

### Globale Ordnungspolitik am Scheideweg: eine Analyse der aktuellen Finanzmarktkrise

Hilpert, Hanns Günther (Ed.); Mildner, Stormy-Annika (Ed.)

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Sammelwerk / collection

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:  
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP)

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hilpert, H. G., & Mildner, S.-A. (Hrsg.). (2009). *Globale Ordnungspolitik am Scheideweg: eine Analyse der aktuellen Finanzmarktkrise* (SWP-Studie, S 4). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik -SWP- Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-250418>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

*Hanns Günther Hilpert / Stormy Mildner (Hg.)*

# Globale Ordnungspolitik am Scheideweg

Eine Analyse der aktuellen Finanzmarktkrise

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare  
Verwendung von Arbeiten  
der Stiftung Wissenschaft  
und Politik ist auch in  
Auszügen nur mit vorheriger  
schriftlicher Genehmigung  
der SWP gestattet.

Die Studie gibt ausschließ-  
lich die persönliche Auf-  
fassung der Autoren wieder

© Stiftung Wissenschaft und  
Politik, 2009

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und  
Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6372

# Inhalt

## 5 Problemstellung und Schlussfolgerungen

## 7 Einleitung

*Hanns Günther Hilpert / Stormy Mildner*

### LÄNDERSTUDIEN

#### 15 USA: Pragmatisches Krisenmanagement verstärkt Zielkonflikte

*Stormy Mildner*

#### 21 Die Finanzkrise: Ein Weckruf für die EU

*Jutta Frasn*

#### 27 China: Domino oder Rettungsanker der Weltwirtschaft?

*Hanns Günther Hilpert*

#### 32 Indien: Zurück zur Hindu-Wachstumsrate?

*Hanns Günther Hilpert / Christian Wagner*

#### 37 Russland: Segen und Fluch des Ressourcenreichtums

*Ognian N. Hishow*

#### 42 Brasilien: Jazz auf hohem Niveau

*Caroline Silva-Garbade / Claudia Zilla*

#### 47 Mexiko: Erkältung oder Lungenentzündung?

*Günther Maihold*

#### 52 Golf-Kooperationsrat: Mit Ölpolster in die Krise

*Eckart Woertz*

#### 57 Südafrika: Fels in der Krisenflut?

*Gero Erdmann*

### POLITIKFELDSTUDIEN

#### 65 Die künftige Gestaltung der internationalen Finanzbeziehungen

*Heribert Dieter*

#### 72 Finanzkrise und Welthandel: Der Abschluss der Doha-Runde könnte einen wichtigen Impuls geben

*Christina Langhorst / Stormy Mildner*

#### 80 Von der Finanzkrise in die Energiekrise?

*Kirsten Westphal*

#### 86 Wie die Finanzkrise aus der Ernährungs- krise eine Hungerkrise macht

*Bettina Rudloff*

#### 93 Klimapolitik in Zeiten der Wirtschaftskrise

*Susanne Dröge*

#### 99 Auswirkungen der Krise auf die Eurozone

*Daniela Schwarzer*

### Anhang

#### 107 Abkürzungen

#### 109 Die Autoren



## **Globale Ordnungspolitik am Scheideweg. Eine Analyse der aktuellen Finanzmarktkrise**

Zu Recht wird die derzeitige Finanzmarktkrise mit der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre verglichen. Damals wie heute wurde die Krise, die rasch auf die Märkte Europas und der restlichen Welt übergriff, durch das Platzen einer Blase auf den Vermögenmärkten in den USA ausgelöst. Den Nährboden für die aktuelle Krise schufen neben der lockeren Geldpolitik die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft: Die hohen Kapitalzuflüsse aus den Überschussländern versorgten die amerikanische Wirtschaft massiv mit Liquidität. Die infolgedessen niedrigen Zinsen und leicht zugängliches Fremdkapital verleiteten die Banken dazu, immer größere Geschäfte mit immer geringerem Eigenkapitaleinsatz zu tätigen. Mangelnde Kreditvergabestandards, unzureichendes internes Risikomanagement der Banken und intransparente Märkte und Finanzprodukte taten ihr übriges. Anders als zunächst erwartet, konnten sich auch Europa und Japan den von den USA ausgehenden Turbulenzen nicht entziehen. Schließlich wurden die aufstrebenden Schwellen- und Entwicklungsländer, die als Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft gelten, von der Krise erfasst.

Nach den Erfahrungen vergangener Finanzkrisen steht ein tiefer und lang anhaltender konjunktureller Abschwung bevor. Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) rechnen im laufenden Jahr mit einer Kontraktion der Wirtschaftsleistung in den Industrie- und einer Halbierung des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern. Zusätzlich dürfte der Verzicht auf langfristig ausgerichtete Investitionen – in Forschung und Entwicklung, Infrastruktur, Klimaschutz, Energie- und Nahrungsmittelsicherheit – eine fatale Wirkung haben.

Die Studie analysiert die Situation in den wichtigsten Schlüsselmärkten und zentralen Politikfeldern. Leitend sind folgende Fragen:

- ▶ Welche Konsequenzen hat die Finanzmarktkrise für die USA, die EU, China, Indien, Russland, Brasilien, Mexiko, die Staaten des Golf-Kooperationsrats und Südafrika? Welche Maßnahmen haben diese Länder bislang ergriffen? Und welche Vorstellungen zur Reform der »Global Economic Governance« dominieren in ihnen?
- ▶ Was für Implikationen hat die Finanzmarktkrise für die Finanzpolitik, die Handelspolitik, die Energiemärkte, die Nahrungsmittelversorgung, den Klimaschutz und die Europäische Integration?

Die Konjunktur- und Wachstumspolitik hat nun in den betroffenen Ländern oberste Priorität. Nationale Alleingänge werden dabei jedoch nicht zum Ziel führen. Das gilt für die Fiskal- und Geldpolitik zur unmittelbaren Krisenbewältigung ebenso wie für die längerfristig ausgerichteten Maßnahmen, etwa für eine verlässlichere Regulierung der globalen Finanzmärkte und der global tätigen Finanzinstitute. Neben der Abstim-

mung nationaler Maßnahmen sind Anpassungen auf internationaler Ebene dringend erforderlich, etwa der Abbau der globalen Ungleichgewichte oder die Reform der bestehenden Finanzorganisationen, allen voran des IWF. Notwendig ist internationale Kooperation auch in jenen Politikfeldern, die aufgrund des verringerten fiskalpolitischen Spielraums mittelbar durch die Finanzmarktkrise getroffen sind, etwa in der Klima-, Energie- und Agrarpolitik.

Zwar drängt die politische Dynamik derzeit in Richtung mehr internationale Kooperation, doch wäre es wenig realistisch, allzu große multilaterale Initiativen zu erwarten.

- ▶ In vielen Ländern, allen voran den USA, wird der Blick zunächst nach innen gerichtet sein. In einer Zeit steigender Arbeitslosigkeit und sich mehrender Unternehmensinsolvenzen bestimmen binnenwirtschaftliche Problemlagen die nationalen Agenden. Die in der internationalen Politik verfügbaren Verhandlungsspielräume sind enger geworden.
- ▶ Zwar haben die USA als Nebenfolge der Krise in ihrer Rolle als ordnungspolitische Führungsmacht an Legitimität eingebüßt. Dennoch haben sie nach wie vor eine zentrale Funktion auf den Finanzmärkten und eine dominante Stellung in den internationalen Finanzinstitutionen. Umfassende Reformen sind ohne ihre Unterstützung undenkbar. Auch wenn die neue Administration die Notwendigkeit von Reformen der Finanzarchitektur erkannt hat, sind ihrem Kooperationswillen deutliche Grenzen gesetzt, sobald es um weitreichende Vorschläge wie etwa eine Weltfinanzaufsicht geht.
- ▶ Europa will die Gunst der Stunde nutzen und sich als ordnungspolitische Führungsmacht in Finanzfragen etablieren. Nach wie vor spricht es in diesen Fragen aber nicht mit einer Stimme. Nicht einmal in der Eurozone konnten sich die Mitglieder der Europäischen Union bislang auf eine Vereinheitlichung der Finanzmarktregulierung verständigen.
- ▶ Die globale Finanzmarktkrise hat eine politische Aufwertung der großen Schwellenländer mit sich gebracht, deutlich sichtbar an deren Teilnahme an dem G-20-Weltfinanzgipfel in Washington. Ob sich die Staaten der G 20 auf eine umfassende Überarbeitung der internationalen Finanzarchitektur einigen können, bleibt angesichts der deutlich divergierenden Vorstellungen fraglich. Zu befürchten ist eher, dass die gewachsene Zahl an Akteuren eine Einigung erschwert.

Prioritär wird es nun darum gehen, Kooperationsspielräume auszuloten, um eine Basis für die G-20-Verhandlungen in London Anfang April zu schaffen. Der Gipfel in Washington am 15. November 2008 und seine vage Abschlusserklärung bildeten nur den Auftakt eines mühsamen Prozesses. In der zweiten Runde sollten die Übereinkünfte konkretisiert werden. Spätestens beim G-8-Gipfel im italienischen La Maddalena im Juli sollen konkrete Ergebnisse vorliegen. Viele Europäer hegen die Hoffnung auf eine grundlegende Reform der internationalen Finanzarchitektur. Sie wird sich aber nicht dadurch erfüllen, dass sie mit Schuldzuweisungen eine größere Kompromissbereitschaft jenseits des Atlantiks einfordern. Auch die Europäer dürfen nicht mit leeren Händen zum Verhandlungstisch kommen.

# Einleitung

*Hanns Günther Hilpert / Stormy Mildner*

Die internationale Finanzmarktkrise, die nun schon weit mehr als ein Jahr dauert, hat, ausgehend von den USA, mehrere Eskalationsstufen durchlaufen. Mittlerweile lähmt eine tiefe Insolvenz- und Vertrauenskrise die Finanzmärkte und beeinträchtigt die Versorgung der Realwirtschaft mit Kapital und Krediten. Die Krise hat weltweit längst auf die Realwirtschaft übergegriffen.

Vor diesem Hintergrund stellt diese Studie die Frage nach den Herausforderungen für die internationale Politik und danach, wie Politik und Wirtschaft in den wichtigsten Politikfeldern auf die dramatisch verschlechterten Rahmenbedingungen reagieren.

## **Länderstudien: Krisenbetroffenheit und Krisenmanagement**

Betroffen von der Finanz- und Wirtschaftskrise waren zunächst vor allem das Ursprungsland USA und diejenigen Industrieländer, die stark in die internationalen Finanzmärkte integriert sind. Doch nicht einmal Länder wie Brasilien, Indien, Mexiko und Südafrika, deren Banken sich an der Spekulation mit undurchsichtigen Finanzprodukten so gut wie gar nicht beteiligt hatten, konnten sich der Krise aufgrund der engen Verflechtung der internationalen Waren- und Kapitalmärkte entziehen: Investoren, die in Schieflage gerieten, mussten ihre ausländischen Anlagen veräußern, um ihre Kredite zurückzahlen zu können. Viele Anleger wurden risikoscheu und zogen ihr Kapital aus den Schwellenländern ab, um es vorzugsweise in als sicher geltende US-Staatspapiere anzulegen. Als Folge fielen 2008 die Aktien- und Rentenkurse an den Börsen der Schwellenländer im Durchschnitt noch stärker als an der Wall Street. Die Kapitalrückflüsse in die Industrieländer wiederum hatten eine drastische Abwertung der Wechselkurse der Schwellenländer gegenüber Dollar, Euro und Yen zur Folge. Zudem ist für die Schwellenländer aufgrund der krisenbedingten Liquiditätsklemme die Finanzierung an den Kreditmärkten Amerikas und Europas schwierig und teuer geworden. Besonders kritisch ist dies für Länder, die sich laufend im Ausland refinanzieren müssen, etwa aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite oder hoher Auslandsverschuldung, unabhängig davon, ob diese überwiegend von öffentlicher oder privater Seite verursacht ist. So stellt beispielsweise für Russland die hohe Verschuldung der einheimischen Banken und Unternehmen in Fremdwährungskrediten ein großes Problem dar. Generell von Vorteil ist es hingegen, wenn – wie im Falle Brasiliens, Chinas und Indiens – die Auslandsschulden durch Währungsreserven gedeckt sind und die heimischen Banken sich vorwiegend über Spareinlagen refinanzieren statt über Kredite.



Ansteckungseffekte gehen auch vom Handel mit Gütern und Dienstleistungen aus. Gerade in den stark exportlastigen Volkswirtschaften wirkt die Abschwächung der externen Nachfrage über Multiplikatoreffekte deutlich auf die Binnenwirtschaft ein. Gut gerüstet sind daher Länder mit großem Binnenmarkt und großer Binnennachfrage wie abermals Brasilien, China und Indien. Mehr als von der Höhe der Ausführquote hängt der Grad der Verwundbarkeit jedoch von der Außenhandelsstruktur ab. So haben Länder mit stark diversifizierter Exportpalette erheblich weniger zu befürchten als solche, die vorwiegend Rohstoffe ausführen, wie etwa die Golfstaaten und Russland. Letztere sind nämlich nicht nur mit einer rückläufigen Nachfrage, sondern auch mit fallenden Weltmarktpreisen konfrontiert. Problematisch ist zudem eine übermäßige Abhängigkeit von einem einzigen Exportmarkt, wie dies etwa bei Mexiko in Bezug auf die USA der Fall ist. Die Auswirkungen der Finanzkrise sind besonders groß, wo zusätzlich binnenwirtschaftliche Strukturprobleme bestehen. Beispielsweise sind Länder mit einer wenig robusten Binnennachfrage, einer sektoral wenig diversifizierten Industriestruktur oder mit spekulativen Übertreibungen im einheimischen Immobiliensektor um vieles verwundbarer.

Auch wenn das Ausmaß der Betroffenheit von Land zu Land differiert, treffen sie im Rahmen des kurzfristigen wirtschaftspolitischen Krisenmanagements ähnliche Maßnahmen: Die Geldpolitik wird gelockert, um die Märkte mit Liquidität zu versorgen; Konjunkturpakete werden geschnürt, um Konsum und Investitionen zu stabilisieren. Bemerkenswert ist dabei, dass sich die großen Schwellenländer dank guter makroökonomischer Daten und hoher Devisenreserven heute eine monetäre und fiskalische Expansion gut leisten können, ohne dass dies einen Vertrauensverlust bewirken und eine Kapitalflucht auslösen würde. Mittelfristig läuft diese expansive Geld- und Fiskalpolitik jedoch Gefahr, über die Geldmengenexpansion eine Inflation, über die Haushaltsdefizite eine steigende Staatsverschuldung zu verursachen.

Erheblich größer sind die Unterschiede bei den Vorstellungen über das langfristige Krisenmanagement auf globaler Ebene. Denn nicht nur sind die Länder in unterschiedlicher Weise von der Krise betroffen, so dass Probleme, Leidensdruck und Kooperationswillen deutlich divergieren. Vor allem sind die wirtschaftspolitischen Interessen, die Krisenursachendiagnose und das empfohlene Krisenmanagement nicht immer deckungsgleich. Gleichwohl gibt es auch Gemeinsamkeiten: Keines der betrachteten Länder fordert einen radikalen Umbau der bestehenden Finanzarchitektur. Auch befürworten die meisten von ihnen, dass die Schwellen- und Entwicklungsländer stärker in die Regulierung von Weltfinanzsystem und Weltwirtschaft einbezogen werden. Denn sie sind nicht nur Multiplikatoren krisenhafter Entwicklungen, sondern fungieren mittlerweile auch als Stabilisatoren. Allerdings bleibt die Bereitschaft, im Interesse einer funktionierenden globalen Finanzarchitektur finanzielle Verantwortung zu übernehmen, selbst bei denjenigen Schwellenländern gering, die wie China und Saudi-Arabien dazu in der Lage wären.

## Politikfeldstudien: Die Finanzkrise zieht weite Kreise

Besonders auf den internationalen Finanzmärkten hat die Krise Regulierungsversäumnisse deutlich sichtbar gemacht. Eine der großen Herausforderungen besteht darin, das Finanzsystem krisenfester zu machen, ohne dabei zu vergessen, dass vitale Finanzmärkte für eine prosperierende Wirtschaft unentbehrlich sind. Eine Verbesserung der »Financial Governance« muss dabei sowohl auf der Mikro- als auch auf der Makroebene ansetzen, da die Ursachen der Finanzkrise auf beiden Ebenen zu finden sind. Die öffentliche Diskussion nimmt aber meist nur die Mikroebene in den Fokus. Verbesserte Anreizstrukturen für die Kreditvergabe, strengere Regeln für den Handel mit Derivaten sowie neue Bilanzierungsstandards sind sicherlich wichtige Maßnahmen, um das Risiko von Finanzkrisen zu verringern. Doch diese können nur Wirkung zeigen, wenn sie auch auf der Makroebene – international koordiniert – in die Praxis umgesetzt werden. Internationale Foren wie der IWF sind der Aufgabe der »Global Financial Governance« allerdings nicht gewachsen. Da bislang keine der bestehenden internationalen Organisationen beweisen konnte, dass sie die notwendige Kompetenz, Autorität und Legitimität besitzt, Finanzkrisen zu verhindern, ist eine Überarbeitung der internationalen Finanzarchitektur erforderlich.

Handlungsbedarf besteht auch bei der Welthandelsorganisation (WTO). Die globale Finanzkrise hat zu einer massiven Belastung des Welthandels geführt. Liquiditätsengpässe erschweren die Handelsfinanzierung. Und die schlechten Wachstumsprognosen können Staaten dazu veranlassen, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen und Schlüsselindustrien zu subventionieren. Die WTO setzt den einzelnen Mitgliedstaaten dabei zwar Grenzen, doch die WTO-Regeln lassen dem Protektionismus viele Schlupflöcher. Der Abschluss der Doha-Runde würde dem Bestreben, die Importmärkte offenzuhalten und das Welthandelsklima zu stützen, einen wichtigen Anstoß geben, auch wenn hiervon kein direkter, kurzfristiger Wachstumsimpuls zu erwarten ist. So wünschenswert ein schneller Abschluss der Runde auch ist, die mittlerweile acht Jahre dauernden Verhandlungen zeigen doch, welche Schwierigkeiten noch zu überwinden sind.

Neben dem Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität kann gerade auch das Ausbleiben langfristig ausgerichteter Investitionen eine katastrophale Wirkung haben. Investitionen in Forschung und Entwicklung, in die Infrastruktur, in den Klimaschutz, in die Absicherung der Energie- und Nahrungsmittelversorgung sind fortan sehr viel schwieriger zu stemmen. Ihre Finanzierung steht in Frage, die einschlägigen Projekte haben nur noch nachrangige Priorität. Dies zeigt sich gerade in der Energiepolitik: Wurden langfristig orientierte Investitionen zur Sicherung der Energieversorgung schon während der vergangenen zwanzig Jahre stark vernachlässigt, sind in der gegenwärtigen Finanzkrise derartige risikobehaftete, teure, klimapolitisch aber unbedingt notwendige Investitionen der Energiekonzerne noch um einiges unwahrscheinlicher geworden. Der gefallene Ölpreis vermindert die Anreize, in alternative Energien zu investieren,

zumal in Folge der Finanzkrise Kredite zur Finanzierung klimafreundlicher Investitionen teurer geworden und schwieriger zu beschaffen sind. Um langfristig Konflikte um knappe Energieressourcen zu vermeiden, müsste daher die Politik ihrer doppelten Verantwortung für Energiesicherheit und Klimaschutz gerecht werden. Denn die Probleme, die der Klimawandel mit sich bringt, sind verglichen mit der Aufgabe, die globale Finanzmarktkrise zu bewältigen, sehr viel längerfristiger Natur.

Mittelbar sind auch Agrarmärkte und Agrarpolitik betroffen. Die Wirtschaftskrise stellt ein zusätzliches Risiko für die Nahrungsmittelversorgung dar, weil Handelsrestriktionen, Kürzungen bei Entwicklungshilfe und staatlichen Agrarprogrammen besonders in Entwicklungsländern die Agrarproduktion beeinträchtigen. Angesichts geringer weltweiter Reserven sind viele Entwicklungsländer von einer Hungersnot bedroht, sollten die Nahrungsmittel knapper werden. Zur Stabilisierung der Nahrungsmittelproduktion sind daher finanzielle Hilfen ebenso wichtig wie die nachhaltige Bildung von Nahrungsmittelreserven. Zudem sollten Exportrestriktionen vermieden werden, da sie die Weltmarktpreise zusätzlich in die Höhe treiben.

Während nationale Alleingänge sicherlich nicht der richtige Weg zur Bewältigung der Krise sind, können regionale Initiativen durchaus sinnvoll sein. Vorbild ist die Eurozone, die sich in der Finanzkrise als Stabilitätsraum bewährte und dadurch an Attraktivität für bisherige Nicht-Mitglieder gewann. Gleichwohl stellt die dezentrale Struktur des Euroraums eine Unsicherheit für Investoren dar. Zweifel, ob die Länder des Euroraums schnell und koordiniert auf die Finanzkrise reagieren können, manifestierten sich unter anderem in der Stärkung des Dollar gegenüber dem Euro. Innerhalb der Eurozone zeichnete sich zwar im Verlauf der Krise eine wachsende Bereitschaft zur Zusammenarbeit ab, eine koordinierte Politik ist bislang aber nur in Ansätzen zu erkennen. So kam zum Beispiel ein gemeinsamer Bankenrettungsfonds nicht zustande. Und obwohl eine gemeinschaftliche fiskalpolitische Reaktion ökonomisch sinnvoll wäre, konnten sich die EWU-Länder nur auf Leitlinien einigen, nicht aber auf ein einheitliches Konjunkturprogramm. Soll der Euroraum künftig seine Stabilität und Handlungsfähigkeit bewahren, müssen gemeinsame wirtschaftspolitische Instrumente diskutiert und die »Governance«-Mechanismen der EU verbessert werden.

### **Globale Krisen erfordern globale Antworten**

Die Einsicht, dass eine globale ökonomische Interdependenz unausweichlich ist, dürfte die wichtigste Lehre sein, die sich aus der Finanzmarktkrise ziehen lässt. Globale Märkte benötigen global geltende Regeln. Gleichwohl sind internationale Abstimmung und Zusammenarbeit in der Finanz- und Wirtschaftspolitik alles andere als selbstverständlich. Während das Wirtschafts- und Finanzsystem global strukturiert ist, beruhen politische Entscheidungen weiterhin auf einer nationalen Logik. Die Wirtschaftspolitik folgt natürlichen Reflexen, wenn sie auf die der Finanzmarktkrise folgen-

den Bedrohungen vorrangig mit Maßnahmen reagiert, die die einheimische Produktion, Beschäftigung und Versorgung schützen sollen. Die Rückwirkungen auf die internationalen Märkte oder auf ausländische Akteure bleiben in der nationalen Entscheidungsfindung in aller Regel unberücksichtigt. Dass nationale Alleingänge in globalen Finanz- und Wirtschaftskrisen aber nicht den erhofften Erfolg bringen, hat schon das Krisenmanagement der dreißiger Jahre nachdrücklich gezeigt. Nicht nur führte der von den USA ausgehende Protektionismus dazu, dass sich die Krise weltweit ausbreitete, auch die Aufgabe des Festwechselkurssystems verschaffte der Weltwirtschaft nicht die gewünschte Erholung. Denn die ohnehin viel zu spät einsetzende expansive Geld- und Fiskalpolitik blieb unkoordiniert und war von kompetitiven Währungsabwertungen begleitet. Die Folgen waren, wie bekannt, fatal.

Wenn Staaten ihre nationale Wirtschaftspolitik unabhängig voneinander gestalten, ist die Versuchung zu einer »Beggary thy neighbor«-Politik groß, in der sich Staaten auf Kosten anderer kurzfristig Vorteile verschaffen, bei der langfristig aber alle verlieren. Sicherlich unterscheiden sich internationales politisches System und weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen der Gegenwart signifikant von jenen der dreißiger Jahre. Die Neigung, über Währungs- und Handelspolitik die eigene wirtschaftliche Situation zu Lasten des Auslands zu verbessern, besteht grundsätzlich aber auch heute. So lassen sich zahlreiche Beispiele dafür anführen, dass die Politik heimische Unternehmen und Märkte zum Nachteil des Auslands protegiert. Im vergangenen Jahr hatten etwa die vielerorts erlassenen Exportzölle auf Nahrungs- und Düngemittel die internationale Nahrungsmittelkrise verschärft. Ein anderes Beispiel ist die im Rahmen von Konjunkturpaketen verfügte Subventionierung heimischer Produkte, zuweilen gar für den Export, die in einer Phase schrumpfender Absatzmärkte zur Verdrängung ausländischer Wettbewerber führt. Letztere müssen sich genötigt fühlen, mit entsprechenden Förderprogrammen nachzuziehen. Entsprechend provozieren neue tarifäre und nicht-tarifäre Maßnahmen zum Schutz einheimischer Unternehmen und Branchen handelspolitische Vergeltungsakte. Problematisch ist in diesem Kontext auch die systematische Unterbewertung vieler asiatischer Währungen.

Es gilt aber nicht nur, eine derartig negativ wirkende »Beggary thy neighbor«-Politik zu vermeiden. Grundsätzlich bedarf es auch positiv wirkender internationaler Kooperation. Zwar besteht nach dem dramatischen wirtschaftlichen Einbruch der vergangenen Monate durchaus eine große politische Bereitschaft zu internationaler Zusammenarbeit, insbesondere um die notwendige Reform der globalen Finanzarchitektur voranzutreiben. Umfassende multilaterale Initiativen sind gleichwohl nicht zu erwarten. Nicht nur gehen die Vorstellungen über die zu ergreifenden Reformmaßnahmen zu weit auseinander, auch ist der Blick zunächst vorrangig auf die binnenwirtschaftlichen Problemlagen gerichtet.

Besonders problematisch ist dies im Falle der USA, wo das Krisenmanagement der neuen Obama-Administration vorrangig darauf abzielt, den konjunkturellen Absturz aufzufangen und das heimische Finanz-

system zu sanieren. Dabei hat sie die Notwendigkeit grundlegender Reformen der Finanzarchitektur durchaus erkannt. Und für jegliche internationale Kooperation mit dem Ziel solcher Reformen bleiben die USA unverzichtbar. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass Europa in den letzten Monaten zahlreiche wichtige Initiativen zur Reform der Regulierung der internationalen Finanzmärkte gestartet hat.

Die großen Schwellenländer haben im Zuge der globalen Finanzmarktkrise eine politische Aufwertung erfahren, die nicht zuletzt an ihrer Teilnahme an den G-20-Weltfinanzgipfeln in Washington und London abzulesen ist. Die in der G 20 vertretenen Schwellenländer fordern neben der Aufwertung und Institutionalisierung dieses Gremiums vor allem eine stärkere Gewichtung des »Südens« in den Quoten und Stimmrechten des IWF. Eine repräsentativere Struktur der Bretton-Woods-Institutionen alleine dürfte die bestehenden Vorbehalte gegen die existierende Weltfinanzarchitektur aber kaum aus der Welt schaffen. Denn Bevölkerung und Entscheidungsträger in Ländern wie Argentinien, Brasilien, Indonesien und Südkorea haben nicht vergessen, welche unrühmliche Rolle der IWF bei der Bewältigung ihrer Finanzkrisen in den achtziger und neunziger Jahre spielte. Der Argwohn, dass der IWF vornehmlich die Interessen der Wall Street und nicht die Interessen der von einer Krise betroffenen Länder vertrete, wird nicht so rasch zu zerstreuen sein. Neben Strukturreformen wird es daher auch symbolischer Maßnahmen bedürfen, die eine Aufwertung des »Südens« darstellen.

Auf der anderen Seite mangelt es in den Entwicklungs- und Schwellenländern sowohl an der Bereitschaft, finanzielle Verantwortung für das globale Finanzwesen zu übernehmen, als auch an der breitgefächerten Kompetenz, die notwendig ist, um sich inhaltlich und personell am Reformprozess zu beteiligen. Auf dem G-20-Weltfinanzgipfel in Washington haben Brasilien und Indien noch die konkretesten Reformvorschläge unterbreitet, während etwa China in seinen Statements bemerkenswert vage und allgemein blieb. Höchst unklar ist daher noch immer, zu welchem Engagement die Schwellenländer bereit sind und auf welche Verpflichtungen sie sich einlassen. Vor diesem Hintergrund und angesichts der deutlich divergierenden Vorstellungen zur »Global Economic Governance« bleibt fraglich, ob sich die G 20 auf eine umfassende Überarbeitung der internationalen Finanzarchitektur einigen wird.

*[Redaktionsschluss der Beiträge war Ende Januar 2009.]*

## **Länderstudien**



## USA: Pragmatisches Krisenmanagement verstärkt Zielkonflikte

*Stormy Mildner*

Die USA befinden sich in einer der schwersten Wirtschaftskrisen seit der Großen Depression der dreißiger Jahre. Die Krise, die als Immobilienkrise begann, dann über eine Bankenkrise zur Finanzkrise wurde, hat auch die amerikanische Realwirtschaft erfasst. Die Ursachen sind vielfältig. Mangelnde Ordnungsstrukturen und laxe, bisweilen völlig ausgebliebene Regulierung sind für die aktuelle Lage ebenso verantwortlich wie Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten. Vor allem wurden die Risiken von Wertpapieren, die mit Hypotheken unterlegt sind, völlig falsch eingeschätzt; Verwerfungen ignorierte man viel zu lange. Zwei Faktoren schufen den Nährboden für diese Entwicklungen. Zum einen betrieb die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) über Jahre hinweg eine zu expansive Geldpolitik; zum anderen wurden im Immobiliensektor die falschen staatlichen Anreizstrukturen etabliert – vor allem durch die Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Maßgeblich zur Wirtschaftskrise beigetragen haben aber auch die globalen makroökonomischen Ungleichgewichte (als Folge der hohen Kapitalzuflüsse in die USA auf der einen, der immensen Kapitalabflüsse aus den asiatischen Schwellenländern und Ländern des Nahen und Mittleren Ostens auf der anderen Seite). Der Fed und dem US-Finanzministerium ist es zwar gelungen, durch großvolumige Rettungsaktionen einen Zusammenbruch des gesamten amerikanischen Bankensektors zu verhindern. Das Vertrauen in die Finanzmärkte, das vor allem für den Interbankenverkehr von zentraler Bedeutung ist, konnten sie bislang allerdings nicht wiederherstellen. Die Krise ist daher alles andere als überwunden. Und es wird wohl Jahre dauern, bis die Verwerfungen bereinigt sind.

### Konjunkturanalyse: Keine schnelle Erholung

Während die amerikanische Wirtschaft noch im zweiten Quartal 2008 – begünstigt durch die Steuerrückerstattungen des fiskalischen Stimuluspakets von Februar 2008 – mit einer hochgerechneten Jahresrate von 2,8 Prozent gewachsen war, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal um 0,5 Prozent.<sup>1</sup> Laut dem Wirtschaftsforschungsinstitut NBER hat die Rezession in den USA allerdings bereits im Dezember 2007 eingesetzt und damit den im November 2001 begonnenen Expansionszyklus beendet. Dies ergibt sich jedenfalls, wenn zur Bestimmung der ökonomischen Lage neben dem Wirtschaftswachstum auch die Parameter

<sup>1</sup> Vgl. Bureau of Economic Analysis (BEA), *Overview of the U.S. Economy: Perspective from the BEA Accounts*, <[www.bea.gov/newsreleases/glance.htm](http://www.bea.gov/newsreleases/glance.htm)>.



Beschäftigung, Einkommen, Industrieproduktion und inflationsbereinigte Umsätze im verarbeitenden Gewerbe sowie im Groß- und Einzelhandel herangezogen werden. Optimistische Prognosen gehen zwar von einer nur kurzen Rezession aus und stützen sich dabei auf sinkende Energiepreise, das zu erwartende zweite US-Konjunkturpaket und die erneute Leitzinssenkung durch die Fed. Gleichwohl dürften sich die niedrigen Immobilienpreise – diversen Schätzungen zufolge wird sich der Verfall der Häuserpreise bis zum zweiten Quartal 2009 fortsetzen – und die rückläufigen Konsumausgaben weiter dämpfend auf die Konjunktur auswirken. Die Rechnungsbehörde im Kongress (CBO) erwartet daher für 2009 eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung um 2,2 Prozent.

Die Schwäche am Immobilienmarkt hat Vermögenslage und Kreditbedingungen der privaten Haushalte deutlich verschlechtert. Zusätzlich belastet wurden die Verbraucher durch die zeitweise stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Gerade Geringverdiener traf dies hart, da sie einen vergleichsweise hohen Anteil ihres Budgets für Lebensmittel, Heizung und Benzin ausgeben. Zwar haben die Rückgänge bei den Energiepreisen mittlerweile zu einer gewissen Entlastung geführt, dennoch steht dem privaten Verbrauch eine lange Periode mäßigen Wachstums bevor – vor allem wenn die Arbeitslosenrate (7,2 Prozent im Dezember 2008)<sup>2</sup> wie prognostiziert weiter steigt. Dass die Sparquote der Haushalte erstmals seit langer Zeit wieder leicht zugenommen hat, ist sicherlich zu begrüßen, haben die Amerikaner doch jahrelang über ihre Verhältnisse gelebt. Die privaten Haushalte sind heute mit durchschnittlich 129 Prozent ihres verfügbaren Einkommens verschuldet. Eine Korrektur des Konsum- und Sparverhaltens würde auch zum langersehnten Abbau der globalen Ungleichgewichte beitragen. Problematisch ist die Kaufzurückhaltung der US-Bürger aber insofern, als der private Verbrauch mit einem Anteil von 70 Prozent am BIP die zentrale Säule des nationalen Wirtschaftswachstums darstellt.

Wichtiges Gegengewicht zur heimischen Konsumschwäche war bislang der Export, der im zweiten Quartal 2008 rund einen Prozentpunkt zum Wachstum beisteuerte. Der zeitweise schwache Dollar und die Abkühlung der amerikanischen Konjunktur führten zudem zu einer beachtlichen Verbesserung der Leistungsbilanz. Im November lag das Handelsbilanzdefizit auf dem niedrigsten Stand seit Dezember 2003. Zwar wirkte sich der Außenhandel auch Ende 2008 nicht bremsend auf die Konjunktur aus, doch hat er mittlerweile seine Funktion als Stütze des Wirtschaftswachstums verloren. Denn wegen der schwachen Weltkonjunktur ist die Nachfrage nach amerikanischen Gütern deutlich gesunken.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Vgl. US Bureau of Labor Statistics, *Databases, Tables & Calculators by Subject*, <[http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet?data\\_tool=latest\\_numbers&series\\_id=LNS14000000](http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet?data_tool=latest_numbers&series_id=LNS14000000)>.

<sup>3</sup> Gabriele Widmann, *Handelsbilanz auf niedrigstem Stand seit Dezember 2003*, Frankfurt a.M., 13.1.2009 (Deka Bank, Volkswirtschaft Aktuell), <[www.deka.de/globaldownload/de/economics/vowi\\_aktuell\\_usa/VA\\_09-01-13\\_USA\\_Handelsbilanz.pdf](http://www.deka.de/globaldownload/de/economics/vowi_aktuell_usa/VA_09-01-13_USA_Handelsbilanz.pdf)>.

## **Unerwünschte Nebeneffekte des kurzfristigen Krisenmanagements**

Bislang hat sich die amerikanische Regierung auf kurzfristiges Krisenmanagement konzentriert, wobei sie einem altbekannten Muster folgte: Sie übernimmt Teile des Risikos und schafft neue Regeln für den Markt – wirtschaftliche Ideologien werden dabei schnell über Bord geworfen. Auch das Krisenmanagement des neuen Präsidenten verspricht in erster Linie pragmatisch zu werden. Dabei ist die Obama-Administration allerdings sowohl in der Geld- als auch in der Fiskalpolitik mit einer Reihe von Zielkonflikten konfrontiert, die bislang nicht aufgelöst werden konnten.

### **Die Geldpolitik: Nährboden für künftige Krisen?**

Die Fed reagierte 2008 auf die Finanz- und Wirtschaftskrise mit einer historisch einmaligen Liquiditätsschwemme. Mehrfach senkte sie die Leitzinsen, zuletzt – aus Sorge vor Deflationsgefahren – auf eine Zielzone von 0,0 bis 0,25 Prozent. Daneben hat die Notenbank angesichts der erhöhten Spannungen an den Kreditmärkten ihre Liquiditätsoperationen mehrmals ausgeweitet – nicht nur quantitativ, sondern auch durch Ergänzung ihres Instrumentariums. Ende November 2008 kündigte die Fed an, Immobilien-titel im Wert von 600 Milliarden Dollar anzukaufen, um den Immobilienmarkt wieder zu beleben.<sup>4</sup> Zudem sollen sich Finanzmarktakteure künftig über eine neue Kreditfazilität (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*) Geld leihen können, wenn sie in Wertpapiere investieren möchten, die mit Forderungen aus Autokrediten, Studenten- oder Kreditkartendarlehen besichert sind. Der Markt für solche Anleihen, der eine wichtige Finanzierungsquelle für die Vergabe von Konsumentenkrediten darstellt, ist in den vergangenen Wochen nahezu ausgetrocknet – dies trägt zum Einbruch der Verbraucherausgaben bei und verschärft so die Rezession. Mitte Januar 2009 billigte der US-Senat außerdem die Freigabe der zweiten Tranche des 700 Milliarden Dollar schweren Rettungspakets für die Finanzbranche.

So notwendig eine expansive Geldpolitik derzeit sein mag, so droht mit ihr doch auch eine Fortschreibung jener Verhaltensmuster, die zentrale Ursachen der Krise sind. Schon 2001 hatte die Fed auf den Verlust riesiger Vermögenswerte an der Hightech-Börse Nasdaq, die Terroranschläge des 11. September und die drohende Rezession mit einer expansiven Geldpolitik geantwortet. Indem die Wirtschaft massiv mit Liquidität versorgt wurde, ließ sich zwar verhindern, dass die USA in eine langanhaltende Rezession abglitten. Zugleich aber konnten Banken dank der niedrigen Zinsen und des einfachen Zugangs zu Fremdkapital immer größere

<sup>4</sup> Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System, Press Release, 25.11.2008: »The Federal Reserve announced on Tuesday that it will initiate a program to purchase the direct obligations of housing-related government-sponsored enterprises (GSEs) [...] and mortgage-backed securities (MBS) backed by Fannie Mae, Freddie Mac, and Ginnie Mae« ([www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm)).

Geschäfte mit immer geringerem Eigenkapitaleinsatz tätigen. Und für breite Schichten der Bevölkerung wurden sowohl der kurzfristige Konsum auf Pump als auch der Kauf bzw. die Beleihung von Eigenheimen überaus attraktiv – beides begünstigte die Entstehung der Immobilienblase. Angesichts der niedrigen Zinsen lohnt es sich auch gegenwärtig nicht, mehr zu sparen. Stattdessen wird eine weitere Verschuldung, gerade über Kreditkarten, befördert. Ein wichtiges mittel- und langfristiges Ziel wird somit verfehlt: die Sparquote der privaten Haushalte zu erhöhen. Damit bleibt die Gesellschaft anfällig für zukünftige Krisen.

Um das Auftreten einer neuen Blase an den Vermögensmärkten zu verhindern, wird die Fed über kurz oder lang die Zinsen wieder anheben müssen. Problematisch ist dabei, den passenden Zeitpunkt zu bestimmen. Werden die Zinsen zu früh angehoben, kann dies eine wirtschaftliche Erholung abwürgen; wartet die Fed zu lange, droht eine neue Spekulationsblase. Unsicherheit besteht auch über die richtige Abfolge von Zinsänderungen. Erfolgen sie in kleinen Schritten, wirkt dies spekulativen Preisentwicklungen kaum entgegen. Ein radikaler, von den Marktteilnehmern nicht antizipierter Zinssprung dagegen kann den Finanzmärkten einen erneuten Schock versetzen.

### Kosten der Fiskalpolitik

Neben einer expansiven Geldpolitik und direkten staatlichen Interventionen setzte die Bush-Administration auf umfangreiche Steuererleichterungen für private Haushalte und auf Investitionsprogramme, um die Binnenkonjunktur anzukurbeln. Anfang Februar 2008 verabschiedete der Kongress ein Stimuluspaket in Höhe von rund 150 Milliarden Dollar, das einmalige Steuergutschriften für Privathaushalte sowie Investitionsanreize enthielt. Zurzeit debattiert der Kongress das von Barack Obama vorgeschlagene Konjunkturpaket mit einem Volumen von über 800 Milliarden Dollar. Das Geld soll vor allem in dringend benötigte Infrastrukturprojekte fließen. Der Staat will so die Nachfragerlücke schließen, die durch das Wegbrechen des privaten Konsums entstanden ist. Die Zielkonflikte der Fiskalpolitik sind jedoch nicht minder groß als jene der Geldpolitik.

Unvermeidbare Folge der steigenden Staatsausgaben ist eine immer höhere Verschuldung. Laut US-Finanzministerium lag der Fehlbetrag im Etat zum Ende des Haushaltsjahres 2007/2008 bei 455 Milliarden Dollar. Im laufenden Haushaltsjahr wird das Defizit nach einer Schätzung des CBO voraussichtlich auf 1,2 Billionen Dollar anwachsen – ohne das geplante Stimuluspaket und mögliche weitere Rettungsmaßnahmen.<sup>5</sup> Der Betrag entspräche mehr als acht Prozent des BIP. Dabei sind Schulden nicht generell schädlich – sinnvoll können sie etwa dann sein, wenn das geliehene Geld in Bildung, Forschung oder Infrastruktur investiert und damit die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes verbessert wird.

<sup>5</sup> Vgl. CBO, *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2009 to 2019*, Januar 2009, <[www.cbo.gov/ftpdocs/99xx/doc9957/01-07-Outlook.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/99xx/doc9957/01-07-Outlook.pdf)>.

Zudem entspricht es durchaus einer klugen Haushaltspolitik, in Krisenzeiten mehr auszugeben und dafür in guten Zeiten zu sparen, um so die Konjunkturzyklen zu glätten. Dagegen ist das wachsende Haushaltsdefizit in den USA ökonomisch bedenklich, weil mit den steigenden Gesamtschulden des Landes auch der Schuldendienst als Anteil am BIP und an den Staatsausgaben kontinuierlich wächst. Die Staatsverschuldung lag Mitte Dezember 2008 mit 10,6 Billionen Dollar bei rund 65 Prozent des BIP.

Gerade mit Blick auf die Alterung der Bevölkerung und eine drohende Kostenexplosion im Gesundheitswesen ist die derzeitige Verschuldungspolitik nicht nachhaltig. Ein weiteres Problem besteht darin, dass der wachsende Finanzierungsbedarf, der mit der steigenden Verschuldung einhergeht, nur im Ausland gedeckt werden kann. Schon jetzt sind die USA das weltweit größte Nettoschuldnerland. Laut Finanzministerium werden amerikanische Staatspapiere (*U.S. Treasuries*) in Höhe von rund 2,7 Billionen Dollar im Ausland gehalten. Rund die Hälfte davon entfällt auf China und Japan. Die Finanzierbarkeit des amerikanischen Defizits hängt daher stark von der wirtschaftlichen Entwicklung in diesen beiden Ländern ab.

Nicht zu unterschätzen sind auch die Auswirkungen auf den Dollar. Goldman Sachs zufolge wird die Währung 2009 wieder an Wert verlieren. Während der kurzfristige Höhenflug im Herbst 2008 vor allem damit zu erklären ist, dass amerikanische Investoren Geld aus riskanten Anlagen abgezogen haben, schauen ausländische Investoren nun wieder stärker auf Zinsdifferenzen, das Leistungsbilanzdefizit der USA und die wachsende Lücke im Haushalt des Landes. Allerdings ist ein regelrechter Absturz des Dollars recht unwahrscheinlich. Denn angesichts des Abschwungs in der gesamten Weltwirtschaft gilt die US-Währung nach wie vor als vergleichbar sicherer Hafen.<sup>6</sup>

### **Langfristiges Krisenmanagement: Re-Regulierung der Finanzmärkte?**

In den kommenden Monaten wird neben dem kurzfristigen auch das langfristige Krisenmanagement an Bedeutung gewinnen. Bislang haben sich die Amerikaner hartnäckig einer stärkeren Regulierung der Finanzmärkte widersetzt, so auch beim G-8-Gipfel in Heiligendamm 2007, als Transparenz und Regulierung von Hedgefonds weit oben auf der Agenda standen. Angesichts der Finanzkrise könnte sich nun ein *window of opportunity* für die Umsetzung von Reformen ergeben, die schon seit Jahren notwendig sind. Ein Indiz dafür ist der Washingtoner Weltfinanzgipfel der G-20 vom 15. November 2008, bei dem die USA einem ganzen Katalog von Maßnahmen zustimmten. Wie es im Gipfelkommuniqué heißt, sollen die Bilanzierungsregeln überarbeitet und harmonisiert werden; bislang unregulierte Bereiche wie Verbriefungen und Derivate sollen Regeln unterworfen und mit Kapitalanforderungen belegt werden.

<sup>6</sup> Vgl. André Kühnlenz, »Was auf die Märkte zukommt«, in: *Financial Times Deutschland*, 5.1.2009.

Präsident Obama befürwortet eine umfassende Neuregulierung des amerikanischen Finanzsektors, macht er doch ein veraltetes und mangelhaftes Regulierungssystem für die Schwere der Krise verantwortlich. Die Deregulierungspolitik der *Reaganomics*, die nicht nur die Präsidentschaft George W. Bushs, sondern auch die Ära Clinton prägte, will er nicht fortsetzen. Obama beabsichtigt, ein transparenteres Aufsichtssystem zu schaffen. Investmentbanken, Hypothekenvermittler und Hedgefonds, die bislang einer laxeren Kontrolle unterliegen als normale Banken, sollen stärker reguliert, Rating-Agenturen darauf geprüft werden, ob es mögliche Interessenkonflikte mit den Unternehmen gibt, für die sie Bewertungen erstellen. Aus der Finanzindustrie kommen bereits Signale, dass die Bereitschaft zu mehr Aufsicht und Regulierung gewachsen ist – zunehmend wird erkannt, dass nur auf diesem Wege das Vertrauen in den amerikanischen Finanzmarkt wiederhergestellt werden kann. Goldman Sachs und Morgan Stanley haben sich mittlerweile freiwillig einer stärkeren Kontrolle der Fed unterworfen.

Darüber hinaus werden auch Anpassungen auf internationaler Ebene diskutiert. Mitte Januar präsentierte Obama-Berater Paul Volcker, einst Notenbankchef unter Reagan, einen Vorschlag zur Verbesserung der globalen Finanzarchitektur, um zukünftige Krisen zu verhindern. Die USA sind sich durchaus der Verantwortung bewusst, die sie für die Bewältigung der Krise und die (Wieder-) Herstellung eines funktionierenden Weltfinanzsystems übernehmen müssen. Fraglich ist allerdings, ob Obama bereit sein wird, einer internationalen Regulierungsinstanz das Recht zuzugestehen, in nationale Angelegenheiten einzugreifen. Pläne zur Gründung einer Weltfinanzaufsicht oder zu einer entsprechenden Erweiterung der Kompetenzen des Internationalen Währungsfonds werden höchstwahrscheinlich am Widerstand der USA scheitern. Angesichts ihrer zentralen Rolle im globalen Finanzsystem und ihrer dominanten Stellung in den internationalen Finanzinstitutionen sind Reformen ohne Unterstützung der USA jedenfalls nach wie vor undenkbar – daran ändert auch die gegenwärtige Krise der Weltwirtschaft nichts.

## Die Finanzkrise: Ein Weckruf für die EU\*

Jutta Frasch

Die internationale Finanzkrise traf die EU und ihre Mitgliedstaaten weitgehend unvorbereitet. Bis auf Großbritannien, das früh eine eigene Hypotheken- und Bankenkrise zu bewältigen hatte, hofften die europäischen Regierungen zunächst, sich von den Entwicklungen in den USA abkoppeln zu können. Manche Indikatoren wurden nicht richtig gedeutet, in Deutschland zum Beispiel die Verluste einiger Landesbanken und der staatlichen Industriekreditbank aus risikoreichen Spekulationsgeschäften in den USA. Ein EU-Frühwarnsystem gibt es nicht, nationale Bankenaufsichten haben ihre Aufgabe nicht erfüllt. Der Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers begrub die Hoffnung auf Verschönerung, verdeutlichte schlagartig, dass die global agierenden europäischen Banken der ausgelösten Welle nicht entinnen konnten, und setzte hektisches Krisenmanagement zunächst auf Seiten nationaler Regierungen und dann auch auf EU-Ebene in Gang. Hauptziel war es vor allem, den Zusammenbruch des europäischen Finanzmarktes zu verhindern.

Auch in Europa war die Finanzmarktkrise anfänglich unter anderem dadurch gekennzeichnet, dass die Banken übermäßig viele »faule« Kredite abschreiben mussten. Hinzu kommt eine handfeste Vertrauenskrise, die die Banken trotz der historisch niedrigen Zinsen und der von der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Regierungen bereitgestellten Liquidität daran hindert, Geld an andere Banken und Unternehmen zu verleihen. Inzwischen hat die Finanz- eine tiefe Krise der Realwirtschaft nach sich gezogen. Die EU-Kommission prognostiziert für die EU 2009 einen Rückgang des Bruttosozialprodukts um knapp zwei Prozent, für Deutschland sogar um 2,3 Prozent. Daraus ergeben sich verschiedene Probleme, vor allem vermehrte Unternehmenszusammenbrüche, steigende Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten. Die resultierenden Herausforderungen richten sich zunächst an die Mitgliedsländer, berühren aber auch die EU in der Substanz, insbesondere ihren Zusammenhalt. Die in erster Linie nationalen Maßnahmen zur Krisenbewältigung sind nicht immer binnenmarktkonform, die unterschiedlichen wirtschaftlichen Ausgangspositionen führen dazu, dass sich selbst die Mitglieder der Eurozone fortschreitend auseinanderentwickeln und der Prozess der Konvergenz alter und neuer Mitgliedstaaten massiv gefährdet wird.

Die Krise wirft die alte Frage auf, ob es auf Dauer gutgehen kann, wenn eine vergemeinschaftete und der EZB übertragene Geld- und Währungspolitik neben einer Wirtschafts- und Fiskalpolitik existiert, die bis auf die

\* Der Beitrag gibt die persönliche Meinung der Verfasserin wieder und ist mit dem Auswärtigen Amt nicht abgestimmt.

Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in nationaler Zuständigkeit liegt und über die Methode der »offenen Koordinierung« der Lissabon-Strategie nur locker abgestimmt wird. Die Antwort, die die EU mit dem sogenannten *Recovery-Plan* gegeben hat, dem EU-weiten Konjunkturprogramm zur Überwindung der Rezession, lässt vordergründig ein Umdenken vermuten. Kann die Krise aber auf diese Weise wirklich überwunden werden? Brauchen wir mehr Regulierung? Auf den Finanzmärkten ebenso wie auf den Gütermärkten?

## Management der Finanzkrise

Die Regierungen der EU-Mitgliedstaaten handelten zunächst rein national und stellten individuelle Rettungs- und Garantiepläne für ihre jeweilige Finanzwirtschaft auf. Die EU spielte in der Phase nach dem Zusammenbruch der Lehman-Bank in den USA kaum eine Rolle, von der EU-Kommission gingen keine Impulse aus. Statt ihrer drängte die französische Ratspräsidentschaft schließlich auf eine Koordinierung der unterschiedlichen nationalen Maßnahmen und fand – nach der Methode *trial and error* – mit der um Großbritannien erweiterten Eurogruppe dafür das angemessene Gremium. In der Eurogruppe konnte ein am 15. Oktober vom Europäischen Rat verabschiedeter Aktionsplan und eine EU-Linie für die G-20-Konferenz in Washington erarbeitet werden, die die EU mitinitiiert hatte. Es ist auffallend, dass vor allem Frankreichs Staatspräsident Sarkozy unermüdlich auf Absprache drängte und auch mit – zunächst unrealistischen – Vorschlägen zur Bewältigung der Krise aufwartete. Die Bundesregierung bot in dieser Phase das Bild eines vom Ernst der Lage überraschten und zunächst rein national handelnden, die EU-Pläne Sarkozys abwehrenden Akteurs, der keine eigenen konstruktiven Gegenvorschläge einbringt. Dabei hatte sie bereits auf dem G-8-Gipfel in Heiligendamm Vorschläge für mehr Transparenz und Regulierung der internationalen Finanzmärkte eingebracht, die jetzt zum Tragen kommen.

Während der EU-Aktionsplan koordiniertes Handeln vorsieht, blieben die materiellen Bankenrettungspläne naturgemäß national. Jede Regierung schnürte ihr eigenes Garantie- und Rettungspaket, was unter anderem dazu führt, dass die zur Verfügung stehenden Kapitalspritzen von den Banken unterschiedlich in Anspruch genommen werden. Im Ergebnis liegt die Gesamtsumme der in der EU aufgebrachten Garantien mit etwa 1880 Milliarden Euro weit über den 700 Milliarden Dollar, die die US-Regierung zur Verfügung stellte.

Ausweg aus diesen stückwerkartigen Regelungsansätzen könnte ein einheitlicher Markt für Euro-Bonds sein. Daniel Gros und Stefano Micossi vom Brüsseler Centre for European Policy Studies plädieren für einen europäischen Finanzstabilitätsfonds, der mit 500 bis 700 Milliarden Euro ausgestattet sein sollte, die er durch die Ausgabe von Anleihen auf dem inter-

nationalen Markt bereitstellen würde.<sup>1</sup> Mit einer gemeinschaftlichen Garantie aller Mitgliedstaaten könnten Zinsspreads verhindert und die Kosten der Kapitalbeschaffung gesenkt werden.

## Mehr gemeinschaftliches Handeln?

### Finanzmarkt

Der EU-Finanzmarkt ist insofern ein Spezifikum, als er durch die grenzüberschreitende Tätigkeit der Finanzinstitute und ihrer Produkte stark integriert ist, gleichzeitig aber ein gemeinschaftlicher Ordnungsrahmen weitgehend fehlt. Die Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden beruht auf freiwilliger Basis, die Produkte sind unreglementiert, die Eigenkapitalbestimmungen gemäß Basel II ebenso unzureichend wie die Haftungsbestimmungen für Manager. Hier wollen die EU-Mitgliedstaaten ansetzen, wobei sie sich jedoch die Grundsatzfrage stellen sollten, ob Regulierung überhaupt die erhoffte Wirkung haben kann. Bisher hat die Fachkompetenz der Regulierer und Kontrolleure jedenfalls nicht ausgereicht, um die Herausforderungen rechtzeitig zu erkennen (Frühwarnung) und entsprechend einzugreifen.

Ausgehend von der Erkenntnis, dass auch in Zukunft funktionierende Finanzmärkte erforderlich sind, will die EU unter anderem die Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden verbessern. Wie schwierig die Eini-gung auf eine europäische Lösung jedoch ist, zeigt die Auseinandersetzung über die neuen Aufsichts- und Eigenkapitalregeln für die Versicherungswirtschaft (*Solvency II*), die der Wirtschafts- und Finanzrat (Ecofin) Anfang Dezember verabschiedete und die jetzt dem Europäischen Parlament vorliegen. Eine Sperrminorität von zwölf Ländern wollte verhindern, dass durch die sogenannte Gruppenaufsicht Kompetenzen aus ihren Ländern auf jene übertragen werden, in denen die Muttergesellschaften der internationalen Versicherungen ihren Sitz haben. Fraglich ist, ob es unter diesen Umständen zu einer zentralen, eng mit der EZB, den nationalen Zentralbanken und den nationalen Aufsichtsbehörden zusammenarbeitenden EU-Bankenaufsicht kommen kann.

Damit eine – zentrale oder dezentrale – europäische Bankenaufsicht im Sinne eines Frühwarninstruments tätig werden kann, muss die Transparenz der Verfahren und der Produkte am Finanzmarkt erhöht werden (ähnlich wie auf den Gütermärkten sollte der Inhalt »auf der Verpackung« stehen), gleichzeitig ist eine ausreichende realwirtschaftliche Bindung sicherzustellen. Die Grundsatzbeschlüsse der G-20-Konferenz von Washington lassen vermuten, dass man sich um einige global geltende Regeln bemühen will, die in diese Richtung weisen. Die EU hat die Chance, sich hier als Vorreiter zu profilieren.

<sup>1</sup> »A Call for a European Financial Stability Fund«, *vox.eu.org*, 30.12.2008, <[www.vox.eu.org/index.php?q=node/2506](http://www.vox.eu.org/index.php?q=node/2506)>.



## Wirtschafts- und Fiskalpolitik

Der Europäische Rat hat am 11./12. Dezember 2008 einen von der EU-Kommission vorgeschlagenen *Recovery-Plan* zur Bekämpfung der Rezession verabschiedet, der ein Volumen von 200 Milliarden Euro (1,5 Prozent des EU-BIP) hat. 170 Milliarden Euro sollen dabei aus den Mitgliedstaaten kommen, 30 Milliarden Euro aus Mitteln des EU-Haushalts bzw. der Europäischen Investitionsbank (EIB). Wie die Staaten ihre nationalen Programme gestalten, bleibt ihnen überlassen. Die Kommission schlägt eine Mischung aus fiskalischen und investiven Anreizen vor und hält Ausgabenprogramme in dieser Krisensituation für angebracht.

Das Ziel, durch schnelles, gezieltes und koordiniertes Vorgehen die Krise in den Griff zu bekommen, ist damit allerdings nicht zu erreichen. Der Streit um die besten Rezepte ist voll entbrannt. Dabei setzt Großbritannien zum Beispiel auf Steuersenkungen, welche die Bundesregierung jedoch zunächst rigoros als angeblich nicht treffsicher genug ablehnte. Inzwischen hat sie diese Haltung ebenso aufgegeben wie ihre anfängliche Ablehnung von Konjunkturprogrammen und engagiert sich finanziell in einem Umfang, der die Nettoneuverschuldung stark in die Höhe treibt. Frankreich setzte dagegen von Anfang an auf Konjunkturprogramme und auf einen langfristigen staatlichen Fonds, aus dem angeschlagene Unternehmen saniert und ihre Übernahme durch Ausländer verhindert werden sollen. Der französische Vorschlag, einen derartigen Fonds auf EU-Ebene einzurichten, war – auch von der Bundesregierung – zurückgewiesen worden.

Die EU-Kommission hat angekündigt, im Interesse einer raschen Überwindung der Krise die Beihilferegeln so zu vereinfachen, dass Unternehmen für einen Übergangszeitraum schneller an staatliche Hilfe kommen können. Außerdem will sie den durch die Reform 2003/2004 bereits flexibilisierten Stabilitätspakt soweit wie möglich dehnen, um den Mitgliedstaaten Ausgabenprogramme ohne Rücksicht auf die Regeln zur Begrenzung der Haushaltsdefizite zu ermöglichen. Die darin zum Ausdruck kommende Haltung ist jedoch insofern problematisch, als die Kommission als Hüterin der Verträge die Aufgabe hätte, alle von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen zur Konjunkturankurbelung auf ihre Vereinbarkeit mit den EU-Wettbewerbsregeln zu überprüfen und dafür zu sorgen, dass die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingehalten werden. Ihre Ankündigung kommt dagegen eher einer Einladung zum Subventionswettlauf gleich und kann dem Binnenmarkt nachhaltigen Schaden zufügen.

Der Binnenmarkt ist das Herzstück der EU. Er macht materiell eine EU-Mitgliedschaft attraktiv und stellt die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Produkte auf dem Weltmarkt sicher. Wird sein Rechtsrahmen außer Kraft gesetzt, ist die EU akut gefährdet. Noch immer gibt es eine Reihe von Gebieten, auf denen der Binnenmarkt nicht funktioniert (Dienstleistungsrichtlinie mit ihren großzügigen Ausnahmeregelungen für sogenannte öffentliche Güter, Energie, Post, Verkehr und, besonders deutlich, Finanz-

dienstleistungen). Hier muss die EU-Kommission dafür sorgen, dass auf die tatsächliche Vollendung des Binnenmarkts hingearbeitet wird. Denn dadurch können – wie andere erfolgreich liberalisierte Bereiche zeigen – Wachstumsimpulse ausgelöst werden, die gerade in der derzeitigen Rezession mindestens gleichbedeutend sind mit staatlichen Konjunkturprogrammen. Sollte die Kommission zu der Erkenntnis gelangen, dass etwa das beihilferechtliche Regelwerk zu starr ist und Investitionen hemmt, sollte sie Vorschläge für eine allgemein geltende Reform formulieren statt mit wettbewerbsverzerrenden Einzelgenehmigungen zu arbeiten.

### **Brauchen wir eine Wirtschaftsregierung?**

Als Gegengewicht zur EZB wird erneut eine Wirtschaftsregierung gefordert. Präsident Sarkozy will ein Gremium schaffen, das die Anstrengungen der Mitgliedstaaten koordiniert. Er hat angeregt, die Eurogruppe, den informellen Zusammenschluss der Finanzminister der Euroländer, zu einem offiziellen Gremium aufzuwerten. In dessen Rahmen sollen sich die Staats- und Regierungschefs treffen und wichtige Entschlüsse fassen. Dieser Vorschlag rief nicht nur unter den Nicht-Euro-Ländern heftige Kritik hervor, die die Gefahr sehen, dass sie ausgegrenzt werden. In der Praxis hat sich gerade der informelle Charakter der Eurogruppe bewährt, der es zum Beispiel erlaubte, dass Großbritannien auf dem Höhepunkt der Finanzkrise einbezogen wurde. Insofern sollte dieser Charakter beibehalten werden.

Tatsächlich war es die Eurogruppe, die die ersten Vorschläge zur Lösung der akuten Finanzkrise erarbeitet hat und die sich als erste mit den Überlegungen zum Beispiel der De-Larosière-Gruppe befassen wird, wie der europäische Finanzmarkt künftig besser organisiert werden könnte. Auch wenn man das Reizwort »Wirtschaftsregierung« im französischen Sinne vermeiden sollte, hat sich mit der Eurogruppe ein flexibles Koordinationsgremium herausgebildet, das die EZB einbezieht, effektiv arbeitet und durch seine Rückkoppelung mit dem Ecofin und dem Europäischen Rat eine Ausgrenzung der Nicht-Euroländer und somit die Spaltung der EU verhindert.

### **Pragmatismus in der Krise**

Statt sich in theoretischen Erörterungen über das Für und Wider einer vertieften Integration oder gar einer Wirtschaftsregierung zu verlieren, sollte die Europäische Union pragmatisch die Lehren aus der Finanzkrise ziehen. Vor allem sollte sie ihre bereits unter Beweis gestellte Fähigkeit ausbauen, schnell und flexibel die Interessen in der EU zu bündeln, Handlungsoptionen zu entwickeln und auf internationaler Bühne zu agieren. Ihre internationalen Forderungen würden an Glaubwürdigkeit gewinnen, wenn die EU sich mit Blick auf ihren eigenen Finanzmarkt auf verbesserte Regeln, eine verstärkte Kooperation der nationalen Aufsichtsbehörden und auf die Einrichtung einer EU-Aufsichtsbehörde verständigen könnte, die eng mit der EZB kooperiert.

Auch wenn in der Rezession vor allem kurzatmige Maßnahmen zum »Schutz« heimischer Unternehmen und Ausgabenprogramme Hochkonjunktur haben, dürfen die elementaren Regeln des Binnenmarktes und des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht in Vergessenheit geraten. Die EU-Kommission muss auf deren Einhaltung achten und sollte gleichzeitig dafür sorgen, dass die Vollendung des Binnenmarktes als Quelle zusätzlicher Wachstumsimpulse genutzt wird, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Innerhalb dieses festen Rahmens sollten die Mitgliedstaaten ihre nationalen Maßnahmen soweit wie möglich koordinieren. Patentrezepte kann es – schon wegen der unterschiedlichen nationalen Voraussetzungen – nicht geben.

### Konvergenz in Gefahr

Die Krise hat Auswirkungen auf den Konvergenzprozess innerhalb der EU. Dies vor allem in Bezug auf die neuen EU-Mitglieder und in der Eurozone in Bezug auf jene Mitglieder, die wie Italien und Griechenland von Anfang an mit hoher Staatsverschuldung belastet waren und die notwendigen Strukturreformen immer wieder aufgeschoben haben. Aber auch Länder wie Irland und Spanien, lange Zeit mit hohen Wachstumsraten und Haushaltsüberschüssen verwöhnt, sind von der in beiden Ländern ausgeprägten Immobilienkrise besonders hart getroffen. Die Folge werden Haushaltsdefizite sein, die doppelt und dreifach die Obergrenzen des Stabilitätspaktes übersteigen und Rating-Agenturen zur Herabstufung der Bonität veranlassen werden. Dies setzt den Euroraum unter hohen Druck.<sup>2</sup>

In der EU insgesamt droht der Prozess einer Konvergenz alter und neuer Mitgliedstaaten aufgehalten zu werden. Der Weg zur Euromitgliedschaft wird länger und noch beschwerlicher. Vor allem betroffen sind Staaten wie Ungarn, Lettland oder Litauen, deren rasantes Wachstum in erster Linie kreditfinanziert wurde und die eigene Immobilienblasen entwickelt haben. Sie befinden sich in einer scharfen Rezession und können der Krise aufgrund ihrer desolaten Staatsfinanzen auch nicht mit fiskalischen Mitteln gegensteuern. Sie müssen sich im Gegenteil den Auflagen von IWF und EU unterwerfen, die Kredite zur Verhinderung des Staatsbankrotts zur Verfügung gestellt haben. Aber auch in Polen, dem größten neuen Mitgliedstaat, der bisher relativ gut durch die Krise gekommen ist, wird sich das Wachstum verlangsamen und die gerade abgebaute Arbeitslosigkeit wieder ansteigen. Allen neuen Ländern stehen während der laufenden EU-Finanzperiode von 2007 bis 2013 beträchtliche Mittel aus den Struktur- und Kohäsionsfonds zu, die bisher nur sehr zögerlich in Anspruch genommen werden. Die Beschleunigung unsäglich langwieriger Planungsprozesse und die raschere Umsetzung bewilligter Projekte könnten hier als Konjunkturstütze wirken und zur Überwindung der Krise beitragen.

<sup>2</sup> Siehe dazu den Beitrag von Daniela Schwarzer in diesem Band, S. 99ff.

## China: Domino oder Rettungsanker der Weltwirtschaft?

Hanns Günther Hilpert

Während des weltwirtschaftlichen Aufschwungs der vergangenen Jahre avancierte China zu der neben den USA zweiten tragenden Säule des globalen Wirtschaftswachstums. Als industrielles Produktionszentrum und als Finanzier der amerikanischen Leistungsbilanzdefizite nahm China eine Rolle in der Weltwirtschaft ein, die jene der USA komplementär ergänzt hat. Angesichts dieser systemischen Verknüpfung stellt sich die Frage, ob der abrupte Absturz der amerikanischen Wirtschaft nun auch die Konjunktur und das Wachstum Chinas in Mitleidenschaft zieht oder ob China wirtschaftlich derart robust ist, dass es positive Beiträge zur Überwindung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zu leisten vermag.

Sicherlich ist China gegen die von der Finanzkrise verursachten Verwerfungen sehr viel besser gewappnet als die meisten anderen Schwellenländer: Der freie Kapitalverkehr ist beschränkt, die Banken und Unternehmen des Landes haben so gut wie keine Fremdwährungskredite in ihren Büchern und sind zumeist solide finanziert. Der Staat erwirtschaftet einen Haushaltsüberschuss, und die Staatsverschuldung ist mit einem Anteil von 18,7 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (2007) gering. Außerdem verfügt China mit inzwischen 1950 Milliarden Dollar (Dezember 2008) über die weltweit größten Währungsreserven. Ungeachtet all dessen ist aber auch die Volksrepublik von der Finanzmarktkrise betroffen. Der Index der Shanghaier Aktienbörse hat seit Jahresanfang 2008 gut zwei Drittel seines Wertes verloren, und das reale Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal 2008 auf 6,8 Prozent abgesunken, über das Gesamtjahr auf 9 Prozent (2007 betrug es noch 13 Prozent).

### Krisenverwundbarkeit I: Dollaranlagen im Ausland

Da China trotz hoher und stetig wachsender Leistungsbilanzüberschüsse in den vergangenen Jahren nur bedingt bereit war, eine Aufwertung des Yuan hinzunehmen, musste die Zentralbank auf den Devisenmärkten ständig intervenieren und Dollar aufkaufen. Etwa die Hälfte der chinesischen Währungsreserven ist in sicheren, nur gering rentierenden amerikanischen Staatsschuldverschreibungen angelegt. Nach Angaben des amerikanischen Schatzamtes bezifferten sich diese Anlagen im September 2008 auf 585 Milliarden Dollar.<sup>1</sup> Im Bestreben, höhere Renditen zu erzielen,

<sup>1</sup> Außerdem hat China ähnlich hohe Beträge in anderen amerikanischen Staatspapieren (insbesondere Agency-Bonds) angelegt. Einzig Japan hat vergleichbar massiv in amerikanische Staatspapiere investiert. Siehe Wayne M. Morrison, *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, Washington, D.C., November 2008 (CRS Report for Congress), S. 6.

haben Chinas Finanzinstitutionen aber auch in deutlich riskantere Dollaranlagen investiert oder die Mittel in Nicht-Dollar-Währungen diversifiziert. Dabei hat China offensichtlich bei einigen Investitionen Schiffbruch erlitten. Dies gilt beispielsweise für die zeitweise 376 Milliarden Dollar schwere Anlage in die mittlerweile verstaatlichten Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Erhebliche Verluste haben staatliche Finanzinstitutionen auch mit ihren Beteiligungen in den USA und Europa (z.B. Blackstone, Morgan Stanley, Barclays, Fortis) erlitten. Im übrigen tragen die chinesischen Investoren neben dem Anlagerisiko immer auch ein erhebliches Währungsrisiko. Chinesische Investoren müssen mit Buchverlusten infolge von Yüan-Aufwertungen rechnen. Diese Erkenntnis hat bereits zu einer sichtbaren Zurückhaltung bei chinesischen Auslandsinvestitionen geführt.

### **Krisenverwundbarkeit II: Rückläufige Exportnachfrage**

Auch wenn Chinas Wirtschaftswachstum überwiegend binnengerieben ist, trifft die weltweite konjunkturelle Abschwächung die chinesische Exportwirtschaft schwer. Der Beitrag des Nettoexports (das heißt abzüglich der Importe) zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum Chinas ist zwar seit dem WTO-Beitritt kontinuierlich angestiegen, zuletzt auf 2,4 Prozentpunkte (2007). Wesentlicher für das Wachstum war aber stets die Binnennachfrage, die regelmäßig acht bis neun Prozentpunkte zum zweistelligen Wachstum beisteuerte. Aufgrund dieser Struktur ist Chinas Binnenwirtschaft relativ unabhängig von der Weltkonjunktur. Seine Außenwirtschaft hat indes heftig auf die veränderten weltwirtschaftlichen Rahmendaten reagiert. Amtlichen Statistiken zufolge gingen die Ausfuhren im November 2008 im Vergleich zum Vorjahr um 2,2 Prozent zurück, die Einfuhren gar um 17,9 Prozent. Im Oktober waren Aus- und Einfuhren noch mit zweistelligen Raten gewachsen. Chinas Exportunternehmen haben sich auf den Verlust preislicher Wettbewerbsfähigkeit noch nicht eingestellt. Da der Yüan an den Dollar gebunden ist, hat er die Aufwertung des Greenback gegenüber Drittwährungen mitvollzogen. Chinas Exporte sind daher im Ausland teurer geworden. Unter dieser Entwicklung leiden insbesondere die lohnintensiven Leichtindustrien. Sektoral ist China aber breit aufgefächert und mit Ausnahme einiger Hightech-Segmente praktisch in allen industriellen Warengruppen und Weltregionen vertreten. Von Vorteil ist, dass die Volksrepublik insbesondere die konjunkturell weniger sensiblen unteren Preissegmente bedient. Zudem profitiert China von den gesunkenen Weltmarktpreisen für Energie und Rohstoffe, die 2008 in stärkerem Maße fielen, als Dollar und Yüan aufwerteten.

## Monetäre und fiskalische Expansion mit dem Ziel einer weichen Landung der Konjunktur

Ausschlaggebend für die Wachstumsabschwächung Chinas war zunächst nicht der Export, sondern der zyklische Abschwung der Binnennachfrage, insbesondere der starke Einbruch bei der heimischen Bauwirtschaft. Aufgrund der staatlich verfügbaren Verknappung der Wohnungsbaukredite und zahlreicher anderer Regulierungsmaßnahmen sind schon seit dem ersten Quartal 2008 Immobilienpreise und -nachfrage (auf Monatsbasis) rückläufig. Seit dem zweiten Quartal sinkt auch die vorgelagerte Nachfrage nach Bau- und Grundstoffen (Zement, Stahl, Kupfer, Aluminium etc.). Offensichtlich hat der Staat viel zu lange an der restriktiven Fiskal- und Geldpolitik zur Dämpfung von Inflation und konjunktureller Überhitzung 2008 festgehalten. Die Politik hat dann aber eine Kehrtwendung vollzogen. Mehrmals senkte die Zentralbank die Leitzinsen und verfolgt nun eine expansive Geldpolitik. Der Staatsrat kündigte Mitte November ein vier Billionen Yüan schweres Konjunkturpaket (ca. 468 Milliarden Euro) an, was für die Jahre 2009 und 2010 einem rechnerischen Impuls von jeweils sieben Prozent des chinesischen BIP entsprechen würde. Vorgesehen sind Mehrausgaben für den öffentlichen Wohnungsbau, für die Infrastruktur sowie Mehrwertsteuerrückerstattungen für Anlagen, Ausrüstungen und beschäftigungsintensive Exporte. Mit dem Paket signalisiert die Partei- und Staatsführung, dass sie entschlossen ist, den Wachstums- und Beschäftigungsmotor am Laufen zu halten.

Während nach wie vor Bedarf an erschwinglichem Wohnraum besteht, ist der Überhang an höherwertigen Immobilien überaus kritisch, so dass die Baunachfrage insgesamt stark zurückgegangen ist. Angesichts der verminderten Bauaktivität bestehen nun beträchtliche Überkapazitäten in der Grundstoffindustrie. Ferner ist damit zu rechnen, dass nach dem Zerplatzen der Immobilienblase ein beachtlicher Grad der Verschuldung im Unternehmenssektor erkennbar werden wird. Selbst wenn sich der Wohnungsbau in den unteren und mittleren Segmenten weiterhin stabil entwickelt, dürften diese beiden Faktoren Konjunktur und Wachstum Chinas 2009 stark belasten. Es wird sich daher als schwierig erweisen, das politisch angestrebte Mindestwachstum in Höhe von acht Prozent zu erreichen, das nach weitverbreiteter Einschätzung erforderlich ist, um Arbeitsplätze für die jährlich hinzukommenden ca. fünf Millionen Berufsanfänger plus zwanzig Millionen Migranten zu schaffen und um die immer wieder aufflammenden sozialen Spannungen einzudämmen. Konflikte werden sich vor allem an Fabrikschließungen und den fehlenden Beschäftigungsmöglichkeiten für Schul- und Universitätsabgänger entzünden. Angesichts der insgesamt strukturell guten Verfassung der chinesischen Wirtschaft und der günstigen makroökonomischen Rahmenbedingungen stehen die Chancen aber gut, dass der mit dem angestrebten Mindestwachstum verfolgte Zweck einer weichen Landung der Konjunktur erfüllt werden kann: Die demographische Struktur Chinas ist noch wachstumsfreundlich, das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum bleibt

hoch, der Bankensektor ist nach den Schieflagen der neunziger Jahre weitgehend saniert und die Arbeitsmärkte sind flexibel genug, die bevorstehenden Anpassungen friktionsarm zu bewältigen. Zudem ist China entschlossen, in der Geld- und Fiskalpolitik das zur Erreichung des Wachstumsziels Gebotene zu tun. Die Volksrepublik wird dabei unterstützt durch die stark expansive Geldpolitik Amerikas.<sup>2</sup>

### Stabilitätsanker für Ostasien

Mit großer Wahrscheinlichkeit wird auch im laufenden Konjunkturabschwung Chinas dynamischer Industrialisierungs- und Wachstumsprozess anhalten. China dürfte 2009 in diesem Fall das unter den weltweit größten Wirtschaftsmächten einzige Land sein, das einen nennenswerten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leistet. Von der Robustheit der Volksrepublik wird insbesondere die asiatische Nachbarregion profitieren. Denn erstens ist Asien die wichtigste Lieferregion Chinas. Zweitens hat der Yuan aufgrund der festen Relation zum Dollar gegenüber allen asiatischen Währungen (mit Ausnahme des Yen) aufgewertet, so dass Chinas außenwirtschaftliche Konkurrenten Spielraum für Marktanteilsgewinne erhalten; denn nur wenn China seine Festkurspolitik beibehält, sind dem Abwertungswettlauf in Asien Grenzen gesetzt. Und drittens wird sich China nötigenfalls an regionalen Stabilisierungsmaßnahmen beteiligen. So gab es bereits im Herbst 2008 eigene Reserven für einen 80 Milliarden Dollar schweren asiatischen Währungspool frei, beteiligte sich an der japanischen Initiative zur Einrichtung eines regionalen asiatischen Forums für Finanzstabilität (Financial Stability Forum) und stellte gemeinsam mit Japan der koreanischen Zentralbank Swap-Fazilitäten bereit. Im Dezember 2008 vereinbarten China, Japan und Korea ein Abkommen zur gegenseitigen Währungssicherung und schlossen für das Jahr 2009 die Errichtung neuer Handelsschranken aus.

### Zugewinn an internationalem Einfluss

Noch ist unklar, ob und, wenn ja, inwieweit China seine gewachsene Finanzkraft zur Stabilisierung der Weltwirtschaft und des Weltfinanzsystems einsetzen wird. Das hohe Maß an Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Krise, die eigenen Fehlinvestitionen und das fortbestehende Währungsrisiko sind für China gute Argumente dafür, sich mit privatwirtschaftlichen Investitionen im Ausland vorläufig zurückzuhalten. Möglicherweise wird es für die Volksrepublik auch sinnvoller sein, ihre Währungsreserven vornehmlich zur Stimulierung der Inlandsnachfrage zu

<sup>2</sup> Siehe Arthur Kroeber, »Economic Meltdown. Time for a New Story«, in: *China Economic Quarterly*, 12 (2008) 4, S. 9–33, hier S. 20–27. Für eine pessimistischere Sicht siehe Nouriel Roubini, »The Rising Risk of a Hard Landing in China: The Two Engines of Global Growth – U.S. and China – Are Now Stalling«, in: *Global EconoMonitor*, 4.11.2008, <[www.rgemonitor.com/roubini-monitor/254258/the\\_rising\\_risk\\_of\\_a\\_hard\\_landing\\_in\\_china\\_the\\_two\\_engines\\_of\\_global\\_growth\\_us\\_and\\_china\\_are\\_now\\_stalling](http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/254258/the_rising_risk_of_a_hard_landing_in_china_the_two_engines_of_global_growth_us_and_china_are_now_stalling)>.

nutzen. Andererseits ist schwer vorstellbar, dass Chinas Staatsfonds und Staatsunternehmen sich Gelegenheiten entgehen lassen, um ausländische Technologie, Zugänge zu Distributionskanälen oder Bezugsquellen günstig zu akquirieren.

Chinas Position zur Reform der internationalen Finanzarchitektur bleibt unscharf. Seine offiziellen Statements zu diesem Thema sind allgemein und vage gehalten. China will nicht als ideologischer Herausforderer des Westens wahrgenommen werden. Um eine Führungsrolle bei der Reform der Weltfinanzmärkte zu übernehmen, fehlt dem Land zudem die notwendige breit fundierte finanzpolitische Kompetenz. Zweifellos hat China ein starkes Eigeninteresse an einer prosperierenden Weltwirtschaft und einem funktionierenden Weltfinanzsystem, die ihm schließlich seinen phänomenalen wirtschaftlichen Aufstieg erst möglich gemacht haben. Die laufenden Reformbemühungen werden daher von China aktiv unterstützt. Dabei fordert es eine stärkere Berücksichtigung der Interessen der Entwicklungsländer und entsprechend der eigenen Transformationserfahrung einen inkrementalen und pragmatisch ergebnisorientierten Reformprozess. Anders als etwa Japan verhält sich China sehr reserviert gegenüber westlichen Vorschlägen, größere Summen zur Verbesserung der Kapitalausstattung des Internationalen Währungsfonds zur Verfügung zu stellen. Offensichtlich ist die Volksrepublik zu einem größeren finanziellen Engagement nicht bereit, solange es noch nicht in »Global Governance«-Entscheidungen und -Strukturen eingebunden ist – auch wenn ein solches Junktim nie explizit geltend gemacht wurde.

Zur Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise wird China wohl zwei wesentliche Beiträge leisten. Es wird mit aller Macht versuchen, Wachstum und Beschäftigung im eigenen Land stabil zu halten. Und es wird über den Kauf amerikanischer Staatsanleihen einen positiven Einfluss auf die Kapitalmarktzinsen und die Konjunkturentwicklung in den USA nehmen.



## Indien: Zurück zur Hindu-Wachstumsrate?

*Hanns Günther Hilpert / Christian Wagner*

Bis vor kurzem schien für viele Beobachter ausgemacht, dass Indien – den Fußstapfen Chinas folgend – zur wirtschaftlichen Supermacht des 21. Jahrhunderts werden würde. Seit 2003 hatte das Land einen rasanten Aufschwung erlebt; zeitweise wuchs die gesamtwirtschaftliche Leistung um Werte von mehr als neun Prozent. Doch mit dem jähen Ende der Schönwetterperiode in der Weltwirtschaft gerät auch das indische Erfolgsmodell unter Druck. Im Jahr 2008 dürfte die Wachstumsrate auf weniger als sieben Prozent gesunken sein, 2009 sogar auf sechs bis fünf Prozent. Verantwortlich für diesen Rückgang sind die von den USA ausgehenden Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten, aber auch Defizite in der indischen Binnenwirtschaft selbst. Angesichts des gegenwärtigen Abschwungs stellt sich jedenfalls die Frage, ob dem Land eine Rückkehr zur *Hindu Rate of Growth* droht – zu jener bescheidenen Wachstumsrate von etwa 3,5 Prozent also, die Indiens Wirtschaft in der Zeit vor der Liberalisierung prägte.

### **Schutz durch Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs**

Im Zuge der 1991 einsetzenden Liberalisierungen hatte Indien weitreichende außenwirtschaftliche Öffnungen vollzogen. Die Zölle wurden deutlich gesenkt, ausländische Direktinvestitionen gefördert. Die Beschränkungen im Kapitalverkehr blieben dagegen weitgehend erhalten. Bis heute sind indischen Banken und Unternehmen qualitative und quantitative Grenzen gesetzt, wenn sie Kredite auf internationalen Märkten aufnehmen wollen. Portfolioinvestitionen sind auf dem indischen Kapitalmarkt nur unter äußerst restriktiven Bedingungen erlaubt. Indiens Banken befinden sich ganz oder teilweise in Staatsbesitz, ihre Kreditgeschäfte unterliegen der strengen Kontrolle durch die Zentralbank (Reserve Bank of India). Ausländische Finanzinstitutionen spielen in Indien nur eine marginale Rolle.

Dank der konservativen Struktur und der peniblen Regulierung des indischen Finanzsystems hat die globale Finanzmarktkrise das Land denn auch nicht unmittelbar getroffen. Weder halten indische Finanzinstitutionen amerikanische Subprime-Papiere oder andere dubiose Anlageinstrumente in ihren Büchern, noch sind indische Unternehmen für ihr Inlandsgeschäft in nennenswertem Umfang auf ausländische Refinanzierung angewiesen. Kritisch ist allerdings die Staatsverschuldung in Höhe von nahezu 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, obgleich es sich dabei dank der hohen Sparquote der privaten Haushalte überwiegend um eine In-

landsverschuldung handelt. Die Staatsverschuldung im Ausland von ca. 221 Milliarden Dollar (Juni 2008) entspricht einem Anteil von gerade einmal 19,3 Prozent des indischen BIP. Auf der Habenseite verfügt Indien über ein 265 Milliarden Dollar schweres Devisenpolster (Oktober 2008), mit dem das Land gegen spekulative Währungsattacken gut gerüstet ist.<sup>1</sup>

## Monetäre und realwirtschaftliche Verwundbarkeiten

Auf mittelbare Weise jedoch ist Indiens Finanz- und Realwirtschaft von der globalen Finanzmarktkrise betroffen. Aufgrund des Abflusses von ausländischem Kapital und der damit einhergehenden Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds haben die an der Börse von Mumbai notierten Aktien im Vergleich zu ihren Höchstständen Ende 2007 mehr als 50 Prozent ihres Wertes verloren. Die Rupie hat im Laufe des Jahres 2008 gegenüber dem Dollar etwa 23 Prozent ihres Wertes eingebüßt, was allerdings auch Indiens hoher Inflationsrate geschuldet war. Zugleich trifft der weltweite Vertrauensverlust der Marktteilnehmer auch die indischen Kredit- und Kapitalmärkte; es ist teurer und schwieriger geworden, Kredite aufzunehmen. Um die Liquiditätsklemme abzumildern, senkte die Reserve Bank of India mehrfach die Leitzinsen; zugleich setzte sie die Mindestreservesätze deutlich herab. Mit diesen Maßnahmen vollzog die Zentralbank gleichsam eine geldpolitische Kehrtwende – von restriktiver Inflationsbekämpfung hin zur Liquiditätsexpansion. Reagiert hat auch die Fiskalpolitik: Mehrere Konjunkturpakete, die etwa Direkthilfen oder eine Verringerung der Mehrwertsteuer vorsehen, wurden auf den Weg gebracht.<sup>2</sup>

Für Indiens international tätige Wirtschaft ist das Umfeld rauer geworden. Finanzierungszusagen für Handelsakkreditive sind von den ausländischen Korrespondenzbanken kaum noch zu bekommen. Die gewohnte Kreditfinanzierung der Direktinvestitionen im Ausland ist gegenwärtig so gut wie unmöglich. Vor allem aber belastet die Eintrübung des internationalen Konjunkturklimas die Leistungsbilanz des Landes. Zwar verfügt Indien über eine sektoral und regional breit diversifizierte Exportstruktur, doch die ausländische Importnachfrage dürfte 2009 in praktisch allen Segmenten rückläufig sein. Dies betrifft sowohl die rezessionsgeplagten Industrieländer, an die 2007 zusammengekommen gut 40 Prozent der indischen Wareneinfuhren gingen, als auch die Schwellenländer Ost- und Westasiens, die weitere 30 Prozent abgenommen haben. Besonders kritisch

<sup>1</sup> Siehe Reserve Bank of India, *Macroeconomic and Monetary Developments, Mid-Term Review, 2008–09*, Mumbai 2008, S. 97–110; »India's Monetary Policy: Traffic Duty«, in: *The Economist*, 6.11.2008, <[www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=12566909](http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12566909)>; Jörg Wolff, »Indien«, in: Gerhard Wahlers (Hg.), *Die Finanzmarktkrise. Internationale Perspektiven*, Sankt Augustin und Berlin: Konrad-Adenauer-Stiftung, 2008, S. 14–17 (14f), <[www.kas.de/wf/de/33.14952](http://www.kas.de/wf/de/33.14952)>.

<sup>2</sup> Siehe Priscilla Jebaraj, »The Fiscal Stimulus Challenge«, in: *The Hindu*, 21.1.2009, <[www.hindu.com/2009/01/12/stories/2009011255300900.htm](http://www.hindu.com/2009/01/12/stories/2009011255300900.htm)>; Manish Sharma/Sharif D. Rangnekar, »The State of India's Economy«, in: *Far Eastern Economic Review* (online), 8.12.2008, <[www.feer.com/economics/2008/december/The-State-of-Indias-Economy](http://www.feer.com/economics/2008/december/The-State-of-Indias-Economy)>; Wolff, »Indien« [wie Fn. 1], S. 15f.

ist die Lage für Indiens erfolgsverwöhnte IT-Branche, deren wichtigster Kunde traditionell die westliche Finanzwirtschaft ist. Der zu erwartende Rückgang der Gastarbeiterüberweisungen aus der Golfregion dürfte die Leistungsbilanz des Landes zusätzlich belasten. Bereits für das Jahr 2008 wird ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von etwa 3,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erwartet.

### Indiens hausgemachte Defizite

Angesichts der trüben Exportaussichten mag es beruhigend sein, dass Indiens gesamtwirtschaftliches Wachstum vorwiegend von einer relativ stabilen Binnennachfrage getragen wird. Die Nachfrage aus dem Ausland spielt zwar seit der Jahrtausendwende eine zunehmend wichtige Rolle, aber noch 2007 war der Warenexport für lediglich 13,9 Prozent, der Waren- und Dienstleistungsexport für ganze 21,3 Prozent der inländischen Wirtschaftsleistung verantwortlich. Der private Konsum und Wohnungsbau, die Bruttoanlageinvestitionen und die staatliche Nachfrage – finanziert durch eine Sparquote von inzwischen 35 Prozent – dürften auch unter Extrembedingungen für ein Wachstum von rund fünf Prozent sorgen. Allerdings trifft die globale Finanzmarktkrise ein Land, das unter makroökonomischen Defiziten leidet und die langanhaltende Aufschwungsperiode nur unzureichend genutzt hat, um seine zahlreichen strukturellen Probleme zu lösen. Daher steht grundsätzlich in Frage, ob eine Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten der letzten Jahre möglich sein wird.

Unabhängig von der weltweiten Finanzkrise hat sich 2008 das makroökonomische Umfeld Indiens in einem Maße verändert, das keynesianische Stimulierungsmaßnahmen nur noch begrenzt zulässt. Die Spielräume sowohl für geld- als auch für fiskalpolitische Schritte sind in der gegenwärtigen Situation stark eingeengt. Im Vorfeld der indischen Parlamentswahlen, die im Frühsommer 2009 stattfinden, wurden für die laufenden Haushaltsjahre 2008/09 und 2009/10 Ausgabensteigerungen in Höhe von jeweils 17 Prozent vorgenommen. Da wegen des Abschwungs gleichzeitig mit geringeren Steuereinnahmen zu rechnen ist, könnte das Gesamtstaatsdefizit auf acht Prozent anwachsen. Die begonnene Haushaltskonsolidierung hat damit ein vorläufiges Ende gefunden. Dabei ist die tatsächliche fiskalische Lage sogar noch schlechter, weil die zahlreichen Subventionen des Staates, etwa für Öl und Brennstoffe, Grundnahrungs- und Düngemittel oder Elektrizität, über Schattenhaushalte finanziert werden. Zwar ist die Inflation, die im Laufe des Jahres 2008 auf zweistellige Raten stieg, inzwischen wieder stark rückläufig. Die Abwertung der Rupie und die kräftige Erhöhung der Löhne und Gehälter von Staatsbediensteten (sie stiegen zum 1. Januar 2009 um durchschnittlich 28 Prozent) dürften jedoch dafür sorgen, dass der Preisauftrieb trotz des gegenwärtigen konjunkturellen Abschwungs auch mittelfristig ein Problem sein wird.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Siehe Economist Intelligence Unit, *Country Report. India*, London, Dezember 2008, S. 4–9, 12–15; Peter Gey, *Indien: Wachstumsschwäche und Inflation – Ist der Boom zu Ende?*, Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung, 2008, S. 2ff (Kurzberichte aus der internationalen Entwicklungs-

Bremsfaktoren für die weitere wirtschaftliche Entwicklung Indiens bleiben die Bereiche Bildung und Infrastruktur. Noch immer sind rund 40 Prozent der Bevölkerung Analphabeten. Es fehlen Ausbildungskapazitäten für technische und kaufmännische Berufe; die Wirtschaft klagt daher über einen zunehmenden Fachkräftemangel. Belastend wirken auch die Defizite in den Sektoren Transport, Telekommunikation und vor allem Energie. Der Ausbau der Elektrizitätserzeugung bleibt seit Jahren konstant hinter der rasch wachsenden Stromnachfrage zurück, so dass die Versorgungslücken immer größer werden. Weil es an Haushaltsmitteln für Investitionen in die Infrastruktur mangelt, musste bereits eine Reihe von *Public-Private-Partnership*-Projekten im Energiebereich zurückgestellt werden.

Auch nach den Wahlen von 2009 ist nicht mit grundsätzlichen Änderungen in der Wirtschaftspolitik zu rechnen. Angesichts der Fragmentierung der indischen Parteienlandschaft wird sich auch die neue Regierung auf eine breite Koalition politischer Kräfte stützen müssen. Die oppositionelle Bharatiya Janata Party (BJP) verfolgt zwar einen liberaleren Kurs als die regierende Kongresspartei. Heftigen Widerstand gegen eine Fortsetzung der Reformen gibt es jedoch von hindu-nationalistischen Gruppen. Vor dem Hintergrund der globalen Rezession dürfte deshalb eher die Neigung wachsen, auf vermehrte Staatsausgaben zu setzen. Um die Binnennachfrage nachhaltig zu stärken, wäre vor allem eine umfassende Entwicklung des ländlichen Raumes notwendig – diese Aufgabe aber wurde über Jahrzehnte von sämtlichen Regierungen vernachlässigt.

### Indiens Vorschläge zur Reform der globalen Finanzmärkte

Auf dem Washingtoner Weltfinanzgipfel im November 2008 präsentierte Premierminister Manmohan Singh die Vorschläge Indiens für eine kurzfristige Bewältigung der Finanzkrise und eine mittelfristige Reform der globalen Finanzmarktarchitektur.<sup>4</sup> Zu den empfohlenen Krisenreaktionsmaßnahmen gehören die Sicherung der Liquidität innerhalb des Finanzsystems, die Rekapitalisierung der systemisch wichtigen Finanzinstitutionen, ein international konzertiertes fiskalpolitisches Konjunkturprogramm sowie die Vergabe von (Währungs-) Terminkontrakten an Entwicklungsländer, um deren Liquidität zu sichern und ein Versiegen der Zahlungsströme in diese Länder zu verhindern. Betont wurde dabei die Bedeutung von Infrastrukturinvestitionen und Exportkreditfinanzierung.

Mittelfristig, so Singh, bedürfe es einer systematischen Reform von Aufsicht und Regulierung der Finanzmärkte. Das Risikomanagement der Finanzinstitutionen müsse verbessert, ihre Transparenz erhöht werden. Nur ein glaubwürdiges System multilateraler Überwachung ermögliche es,

zusammenarbeit); Martin Raschen, *Schwellenland Indien in schwieriger Zeit*, Frankfurt a.M.: KfW Entwicklungsbank, November 2008 (Weltwirtschaftliche Lage und Perspektiven), S. 3.

<sup>4</sup> Siehe Government of India, *PM's Statement at the Summit of Heads of State or Governments of the G-20 Countries on Financial Markets and the World Economy*, Press Release, 15.11.2008, <<http://pib.nic.in/release/release.asp?relid=44838>>.

bedrohliche globale Ungleichgewichte frühzeitig zu erkennen und koordinierte politische Reaktionen einzuleiten. Grundsätzlich müssten daher auch amerikanische Marktteilnehmer der Aufsicht unterstellt werden, so die indische Position. Die bisher bestehenden Institutionen – wie die G 8 und der IWF – seien zwar wichtige Akteure bei der anstehenden Neujustierung der globalen Finanzarchitektur, doch sie müssten durch Reformen an die gegenwärtigen multilateralen Verhältnisse angepasst werden. Vom Gouverneursrat des IWF fordert Indien, neue Modalitäten für eine legitime Repräsentation der Schwellenländer zu erkunden, statt ihnen bloß schrittweise zusätzliche Stimmrechte im IWF zuzugestehen.

### Ausblick

Auch wenn es Indiens Politik und Wirtschaft nicht leichtfallen wird, die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bewältigen, ist die Annahme nicht unrealistisch, dass das Land in den Jahren 2009 und 2010 Wachstumsraten von über fünf Prozent erreichen kann. Für diesen Optimismus sprechen die stabil hohe Binnennachfrage, die aufgrund der 1991 eingeleiteten Reformen gestiegene gesamtwirtschaftliche Effizienz und die hohe Sparquote des Landes. Diese Faktoren dürften verhindern, dass Indien wieder auf die *Hindu Rate of Growth* von 3,5 Prozent zurückfällt. Allerdings bleibt das Land mit seiner gegenwärtigen Wirtschaftsleistung weit unter seinen Möglichkeiten. Erst wenn Indiens Regierung die seit langem als notwendig erkannten, bislang politisch aber nicht durchsetzbaren Reformen in Bildung, Infrastruktur, Arbeitsrecht und bei der Entwicklung des ländlichen Raumes umsetzt, wird das Land seine langfristigen Wachstumschancen wahren und potentiell zu China aufschließen können.

## Russland: Segen und Fluch des Ressourcenreichtums

*Ognian N. Hishow*

Noch im Sommer 2008 rühmten sich russische Politiker, ihr Land sei gegen die Unbilden der globalen Finanzkrise gut gewappnet. Zudem haben sich private Banken praktisch nicht auf dem amerikanischen Hypothekenmarkt engagiert. Inzwischen ist jedoch klargeworden, dass Russland härter getroffen wurde als andere »emerging markets« und dass es sich in einer systemischen Krise befindet. Dieser Befund muss angesichts der beeindruckenden makroökonomischen Entwicklung der vergangenen Jahre überraschen: Rasch steigende Rohstoffpreise halfen hohe Budget- und Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen und die Auslandsverschuldung des Staates – laut Zentralbank Russlands gegenwärtig nur noch rund 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – drastisch zu senken. Der Zentralbank gelang es in dieser Phase, Devisenreserven in Höhe von rund 500 Milliarden Dollar zu akkumulieren – die drittgrößten Reserven der Welt.

Nach Einschätzung der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) ist 2009 und 2010 dennoch mit einem deutlich geringeren Wirtschaftswachstum in Russland zu rechnen. Die negativen Folgen der Exportabhängigkeit ziehen auch inländische Sektoren in Mitleidenschaft, insbesondere die Bauwirtschaft und den Dienstleistungssektor – beide neben dem Rohstoffsektor die Wachstumsmotoren der letzten Jahre. Diese Sektoren haben lange Zeit von den hohen Ausfuhrerlösen in Trittbrettfahrer-Manier profitiert: Die erwarteten Deviseneinnahmen fungierten als Sicherheit für frische Kredite, mit denen zugleich die bestehenden Verbindlichkeiten beglichen wurden. Der Schneeballeffekt der Exporterlöse wirkt jetzt genau in die Gegenrichtung: Geringere Exporterlöse führen zu einer abnehmenden Nachfrage quer durch die Wirtschaft. Und da die Exporterlöse als Besicherung für Portfolioinvestitionen an Bedeutung verlieren, findet seit dem vorläufigen Höhepunkt der globalen Finanzkrise im Herbst 2008 eine massive Kapitalflucht statt. Das Moskauer Finanzministerium schätzt das Volumen des privaten Kapitalexports im Jahr 2008 auf rund 130 Milliarden Dollar. Damit läge es um fast 50 Prozent über dem Höchststand während der wirtschaftlichen Depression der neunziger Jahre.

### Krisenverwundbarkeit: Schwacher Bankensektor als wesentliche Ursache

Es war das russische Bankensystem, das die Schockwellen auf den internationalen Börsen und Bankplätzen nach Russland brachte. Dieses System wird von vier marktbeherrschenden Großbanken in staatlichem Eigentum dominiert. Zwar existieren zahlreiche kleinere private Geschäftsbanken,

die jedoch wegen Eigenkapital- und Aktivaschwäche nicht dazu in der Lage sind, große Projekte zu finanzieren. Die Banken genießen bei den Anlegern kein sonderlich großes Vertrauen: Finanzminister Alexej Kudrin zufolge sind lediglich fünf bis sechs Prozent der Passiva des Bankensystems langfristige (länger als drei Jahre) Einlagen von Unternehmen und Haushalten. Auffällig ist die restriktive Behandlung der ausländischen Banken, die einen Anteil von etwa sechs Prozent an der aggregierten Bilanzsumme des russischen Bankensystems halten. Diese Struktur ist weitgehend die Folge der politischen Begünstigung der Staatsbanken. Aufgrund ihrer Abwertungsängste und der geringen Realverzinsung im inflationären russischen Umfeld bevorzugen viele Sparer zudem Devisen- anstatt der Rubelkonten – insbesondere seit der Einführung der vollen Rubelkonvertibilität im Jahr 2006.

Da Rubeleinlagen in Russland nicht in ausreichender Größenordnung verfügbar sind, waren die Banken bereits vor Krisenausbruch dazu übergegangen, langfristige Kredite aus den kurzfristigen Passiva heraus zu begeben. Aus demselben Grund verschuldeten sich Banken- und Unternehmenssektor zunehmend in ausländischer Währung. So übertrifft mittlerweile die Kreditnachfrage der seit dem Jahr 2000 boomenden Wirtschaft das Volumen der Rubeleinlagen um das Doppelte.<sup>1</sup> Parallel hat sich die Auslandsverschuldung des Privatsektors (Banken und Unternehmen) in den letzten vier Jahren vervierfacht.

Solange die Wachstumsraten der russischen Wirtschaft hoch waren, stand die Bedienung der Schulden nicht in Frage. Bei einem Rohölpreis um bis zu 1500 Prozent über dem Tiefststand der neunziger Jahre und längerfristig stabilen Wachstumsraten von jährlich ca. sechs Prozent herrschte Bonanza-Stimmung. Inzwischen hat die globale Finanzkrise aber die Risiken der Refinanzierung und Verschuldung mittels Fremdwährungskrediten erkennbar werden lassen. Nachdem der Börsenindex um fast drei Viertel seines Höchststands gefallen war, forderten ausländische Kreditgeber einen Ausgleich für die entstandenen Wertberichtigungen und verlangten den Verkauf von Unternehmensanteilen zum sinkenden Marktpreis (sogenannte »margin calls«). Um eine Übernahme von Filetstücken der russischen Privatwirtschaft durch Ausländer zu verhindern, musste die Regierung Putin/Medwedew entweder Überbrückungskredite vergeben oder sich in die Unternehmen selbst einkaufen. In der Praxis verstärkte das den ohnehin bestehenden Trend zur Renationalisierung.

Russland befindet sich in einer Spirale aus Kapitalflucht, Abwertungsdruck und in der Folge erschwertem privatem Auslandsschuldendienst. Die Währungsreserven reichen zur Deckung der Auslandsschulden nicht mehr aus: Es wurden bereits bis zu 50 Milliarden Dollar für Maßnahmen zur Stützung des Wechselkurses aufgewendet. Für den Bankensektor wurde ein Stabilisierungspaket in Höhe von 150 Milliarden Dollar geschnürt. 100 Milliarden Dollar hat die Zentralbank bei den amerika-

<sup>1</sup> Siehe Kaupo Pollisinski, »Russian Banking System«, in: *Kroon & Economy*, (2006) 1, S. 18–26, hier S. 24, <[www.bankofestonia.info/pub/en/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/kroon\\_majandus/\\_2006/\\_2006\\_1/\\_4.pdf?objId=929326](http://www.bankofestonia.info/pub/en/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/kroon_majandus/_2006/_2006_1/_4.pdf?objId=929326)>.

nischen Hypothekenbehörden Freddie Mac und Fannie Mae angelegt, die zumindest teilweise abgeschrieben werden müssen.

### **Auswirkungen auf die Real- und die Finanzwirtschaft**

Die Finanzkrise hat die Haushalte mit unteren und mittleren Einkommen bislang deutlich weniger getroffen als die Neureichen und den Unternehmenssektor, deren Gesamtverluste bei etwa 250 Milliarden Dollar liegen. Während die Renten und Gehälter bislang planmäßig gezahlt werden, wachsen die Realeinkommen der Beschäftigten nun schneller als die Produktivität. Korrekturbedarf ist folglich absehbar. Die Haushaltsplanung für die kommenden Jahre basiert auf der vielleicht zu optimistischen Projektion eines Rohölpreises von 70 Dollar pro Fass. Das Finanzministerium rechnet aber inzwischen mit einem Preis von 40 Dollar für russisches Öl der Sorte Ural im Jahr 2009. Damit steht die vorgesehene Einkommensumverteilung zugunsten der bedürftigen Bevölkerungsgruppen in Frage.

Mittelfristig – ab etwa 2010 – dürfte eine sich in die Länge ziehende globale Finanz- und Wirtschaftskrise negative Auswirkungen auf Russland haben. Bei einer fortgesetzten Rezession in den USA, Europa und Japan werden die Exporte als Wachstumsquelle wohl weitgehend ausfallen. Während 2008 die privaten und öffentlichen Investitionen sowie der private Konsum noch zum Wachstum beitrugen, dürften ab 2009 die Investitionsprojekte gestreckt werden. Die schrumpfenden Devisenreserven und die rückläufigen Exporterlöse werden den Spielraum für Geldausgaben der öffentlichen Hand einschränken. Auch die private Nachfrage dürfte zurückgehen, da viele Unternehmen Arbeitskräfte entlassen und Empfänger von Transfereinkommen – Rentner, Veteranen, Arbeitslose – weniger einnehmen und ausgeben würden. Ein geringes oder gar ein Nullwachstum 2010 könnte die Folge sein.

### **Ist eine Rubelabwertung hilfreich?**

Die Flucht der Anleger und Sparer in den Dollar hat den Druck auf den Rubel erhöht. Eine Abwertung wird sich schon allein deshalb nicht vermeiden lassen, weil die Zentralbank nicht länger bereit sein wird, Devisen für die Rubelstützung auszugeben. Eine Abwertung wird die Importnachfrage nach bestimmten Gütern dämpfen – beispielsweise nach westlichen Lebensmitteln in Moskauer Supermärkten. Zugleich würde sie aber wenig zur Exportnachfrage beitragen, da russisches Öl als handelbares Gut nicht verbilligt angeboten werden kann, während die Gaspreise durch langfristige Abkommen fixiert sind. Die psychologischen Folgen einer Abwertung für die Finanzmärkte werden zweifellos negativ sein. Aufgrund gestiegener Risikoprämien auf Kredite würde sich der Schuldendienst der Unternehmen und Banken verteuern. Per Saldo würde ein niedrigerer Wechselkurs nur vorübergehend nützen.

Grundsätzlich ist kaum zu erwarten, dass gegen die fundamentalen Ursachen der Krise – ressourcenbasiertes Wachstum, das Fehlen eines nen-



nenswerten verarbeitenden und eines Dienstleistungssektors, eine unzureichende inländische Sparquote sowie eine unkontrollierte Kreditvergabe – entschieden vorgegangen wird. Eher dürfte die Wirtschaftspolitik auf eine weltwirtschaftliche Belebung hoffen, an der Russland als Energie- und Rohstofflieferant partizipieren würde. Das Land ist mit Handelsbilanzüberschüssen von über zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts stark exportlastig. Eine Verringerung des Überschusses hätte negative Implikationen für die Realwirtschaft. Denn die Palette der Exportgüter ist nicht breit diversifiziert, sondern beschränkt sich auf wenige Energie- und Rohstoffprodukte. Die Finanzmarkturbulenzen haben somit offengelegt, dass Russland in einer systemischen Krise steckt.

### **Auswirkungen der Krise auf die innenpolitische Situation**

Die innenpolitische Stabilität im semiautoritären Staat Russland dürfte wohl nicht nennenswert gefährdet sein. Allerdings könnte das Image Putins, der bislang mit den Wirtschaftserfolgen nach 1999 identifiziert wurde, einen Kratzer abbekommen. Eine Schwächung Putins könnte indes zugleich eine Chance für die Demokratie in Russland bedeuten. Die Wahrscheinlichkeit einer Verstärkung bereits vorhandener extremistischer oder populistischer Tendenzen ist nicht groß. Schon im Laufe der Krise in den neunziger Jahren hat sich gezeigt, dass die ultrarechte Liberal-Demokratische Partei Wladimir Shirinowskis und diverse extremistische Aktivitäten keinen breiten Rückhalt finden konnten. Die Grundmaxime des spezifisch russischen Gesellschaftsvertrags »Der Kreml zahlt, die Bevölkerung hält still« dürfte ihre Gültigkeit behalten und für Stabilität sorgen. Es ist kaum damit zu rechnen, dass die Armut auf den Stand der neunziger Jahre hochschnellt und neue soziale Konflikte entstehen. Zwar ist die Einkommensungleichheit beträchtlich – der Gini-Koeffizient liegt bei über 0,45 –, Russland selbst aber ist nicht arm: Es verfügt über Energiereserven, die in den nächsten 50 Jahren ein jährliches Pro-Kopf-Einkommen von fast 4000 Dollar (nach gegenwärtigem Kurswert) garantieren.<sup>2</sup>

### **Implikationen für die benachbarten Weltregionen**

Eine dauerhafte Verschlechterung der Wirtschaftslage Russlands könnte sich auch auf seine GUS-Nachbarn auswirken, insbesondere die Ukraine, Georgien und die Staaten Zentralasiens. Die Hemmschwelle für politisch motivierte Handlungen und Interventionen wäre in einem wirtschaftlich geschwächten Russland niedrig. Zu denken wäre an die Ausübung politischen Drucks über Gasexporte (Ukraine, Zentralasien) oder an direkte politische oder gar militärische Aktionen (Georgien). Entsprechendes Han-

<sup>2</sup> Bei einem Ölpreis von 75 Dollar und ohne Berücksichtigung des Bevölkerungswachstums; vgl. Michael E. Porter/Christian Ketels zusammen mit Mercedes Delgado/Richard Bryden, *Competitiveness at the Crossroads: Choosing the Future Direction of the Russian Economy*, Moskau: Center for Strategic Research (CSR), Oktober 2007 (CSR Report), <[www.csr.ru/\\_upload/editor\\_files/file0029.pdf](http://www.csr.ru/_upload/editor_files/file0029.pdf)>.

deln könnte durch wirtschaftliche Maßnahmen ergänzt werden (Importrestriktionen für georgischen Wein, Ausweisung von Gastarbeitern). Die Ukraine beispielsweise könnte als Folge einer sinkenden Importnachfrage nach ukrainischen Industriegütern geschwächt werden.

Aufgrund seiner starken Abhängigkeit vom globalen Finanzsektor kann Russland gegenwärtig wenig zur Stabilisierung des Weltfinanzsystems beitragen. Russlands Position in der Debatte über eine Reform der internationalen Finanzarchitektur ist alles andere als radikal – weder was die Regulierung der internationalen Finanzmärkte noch was die künftige Rolle des Internationalen Währungsfonds betrifft. Dies ergibt sich aus dem spezifischen Charakter einer Ressourcenökonomie: Der Energie- und der Rohstoffsektor existieren parallel, ja abgekoppelt vom Rest der russischen Wirtschaft. Die im Außenhandel erzielten Einnahmen verbleiben im Ausland, während die inländischen Sektoren unter Kreditknappheit leiden. Obwohl Russland ein Nettokapitalexporteur ist, fehlt es seinem Finanz- und insbesondere seinem Bankensektor an Kapital. In Moskau weiß man, dass eine neue internationale Finanzarchitektur an dieser strukturellen Besonderheit der Wirtschaft nichts ändern würde. Zugleich sitzt Moskau – Finanzkrise hin oder her – im elitären G-8-Klub, den es nicht zugunsten von Alternativen, zum Beispiel der G-20-Gruppe, geschwächt sehen will.

## Brasilien: Jazz auf hohem Niveau

*Caroline Silva-Garbade / Claudia Zilla*

Lange Zeit schien Brasilien, die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas, von der Finanzkrise nicht betroffen zu sein, die ihren Ursprung in den USA hat und in der südlichen Hemisphäre daher »Jazz-Effekt« genannt wird. Die brasilianischen Banken haben sich praktisch nicht im kritischen amerikanischen Subprime-Markt engagiert; der Gebrauch risikobehafteter Spekulationsinstrumente ist in dem Land streng reglementiert. Und mit einem Eigenkapitalanteil von durchschnittlich etwa 18 Prozent sind Brasiliens Banken gut kapitalisiert. Zudem werden seit 1995 die Eigenkapitalvereinbarungen von Basel konsequent umgesetzt. Auch der brasilianische Staat steht gut da. Seit 2003 wird eine kontinuierliche Haushaltskonsolidierung betrieben. Anfang 2008 wurde Brasilien dem Ausland gegenüber schließlich Nettogläubiger – mit Währungsreserven von etwas über 200 Milliarden Dollar und einer Auslandsverschuldung, die knapp darunter lag. Die Rating-Agentur Standard & Poor's verlieh den brasilianischen Staatsanleihen im April 2008 das Prädikat »investment grade«; damit gelten sie nicht mehr als spekulativ. Nach Daten der brasilianischen Zentralbank liegt die Staatsverschuldung 2008 bei voraussichtlich 39 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wobei mehr als 70 Prozent der Schulden in der eigenen Währung Real denominiert sind.

Auch die Realwirtschaft des Landes scheint zunächst gut aufgestellt zu sein. Brasiliens Ökonomie ist mit einem Exportanteil von lediglich 13 Prozent des BIP<sup>1</sup> vornehmlich auf den Binnenmarkt ausgerichtet. Dabei sind die Exporte sowohl geographisch als auch in ihrer Zusammensetzung diversifiziert; etwa zur Hälfte werden verarbeitete Güter ausgeführt. Die Kaufkraft der Bevölkerung hat mit dem Wachstum von Brasiliens Mittelschicht erheblich zugenommen – ein Effekt, der durch das expandierende Angebot privater Kredite noch verstärkt wird. Deren Umfang stieg von 28 Prozent des BIP im Jahr 2006 auf 39,1 Prozent Ende 2008. Unternehmen investierten in den vergangenen Jahren massiv in die Erhöhung ihrer Kapazitäten. Zugleich hat der sich stark entwickelnde Binnenmarkt auch den Importen größere Bedeutung verschafft. In Kombination mit dem in der Vergangenheit deutlich aufgewerteten Real führte das zu einem Leistungsbilanzdefizit von 1,8 Prozent des BIP im Jahr 2008; für das Folgejahr werden 2 Prozent erwartet.<sup>2</sup> Entsprechend wuchs die brasilianische Wirtschaft kräftig: laut Internationalem Währungsfonds (IWF) 2008 um 5,8 Prozent.

<sup>1</sup> Daten aus: Weltbank, *World Development Indicators 2008*, Washington, D.C., April 2008.

<sup>2</sup> Schätzung nach IWF, *World Economic Outlook (WEO). Housing and the Business Cycle*, Washington, D.C., April 2008, <[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/pdf/text.pdf)>.

Dennoch sind die Auswirkungen der Finanzkrise seit September 2008 auch in Brasilien zu spüren. So musste der IWF die Wachstumsrate, die er für die brasilianische Wirtschaft im Jahr 2009 erwartet hatte, bereits von 3 auf 1,8 Prozent nach unten korrigieren; für 2010 wurde die Schätzung um einen Prozentpunkt auf 3,5 Prozent gesenkt. Der Real verlor bislang fast 45 Prozent seines Wertes. Wegen der Kreditklemme in den USA und Europa zogen ausländische Investoren seit Juli 2008 insgesamt rund 24 Milliarden Dollar von den brasilianischen Börsen ab. Entsprechend fiel der Leitindex in São Paulo – an der größten Börse Lateinamerikas – seit Anfang September um zeitweise fast die Hälfte seines Werts. Allerdings hat der schwache Real nicht nur negative Folgen: Er federt die Auswirkungen der nachlassenden Rohstoffpreise für die brasilianischen Produzenten ab und verringert den Anteil der Staatsverschuldung am BIP. Gleichzeitig jedoch verursachte die massive Flucht in den Dollar einen Liquiditätsengpass auf dem Dollarmarkt und einen wachsenden Vertrauensverlust. Außerdem brachte die Abwertung des Real jene Firmen in Bedrängnis, die in großem Umfang auf eine gegenteilige Kursentwicklung gewettet hatten.<sup>3</sup>

## Krisenmanagement

Die brasilianische Regierung bemüht sich, den Auswirkungen der Panik entgegenzutreten. Den staatlichen Banken wurde die Möglichkeit eingeräumt, sich an Privatbanken zu beteiligen. So wird beispielsweise die Banco do Brasil (BB) für 1,8 Milliarden Dollar 50 Prozent der Aktien von Votorantim Finanças S.A. übernehmen. Um das Land wieder attraktiver für Investoren zu machen, beschloss die Regierung, die Besteuerung festverzinslicher Finanzanlagen von Ausländern abzuschaffen. Außerdem wurden die Vorschriften zu den Mindesteinlagen gelockert; so will man vor allem verhindern, dass der Interbankenmarkt austrocknet. Dabei wurden Banken, die von diesem Schritt profitieren, vielfach verpflichtet, anderen Instituten Liquidität zur Verfügung zu stellen oder sich an zeitlich befristeten Dollargeschäften zu beteiligen. Zusätzlich wurde die Verzinsung der Mindestreserve abgeschafft. Die Zentralbank hat ferner bis zu 50 Milliarden Dollar vorgesehen, um den Wechselkurs zu stützen. Mit weiteren Geldspritzen will die Regierung insbesondere mittleren und kleinen Banken zu einer besseren Liquidität verhelfen.

Auf diese Weise könnte es der brasilianischen Regierung durchaus gelingen, die Märkte wieder zu beruhigen; Börse und Landeswährung scheinen sich gegenwärtig zumindest zu stabilisieren. Wenn sich jedoch die wirtschaftliche Lage in den Hauptexportmärkten Brasiliens verschlechtert, wird es wohl zu einem weiteren Einbruch von Preisen und Absatzmengen insbesondere bei den nicht-agrarischen Rohstoffen kommen. So hat das brasilianische Unternehmen Vale, der weltweit größte Eisenproduzent, bereits die Konsequenzen gezogen und die Entlassung von rund 1300 Mitarbeitern sowie die »Beurlaubung« von 5000 weiteren angekündigt. Ins-

<sup>3</sup> Daten der brasilianischen Zentralbank (*Banco Central do Brasil*), <[www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)>.

gesamt wurden im Dezember 2008 knapp 650 000 Menschen arbeitslos – ein Wert, der doppelt so hoch ist wie der sonst in diesem Monat übliche. Entsprechend wichtig ist die Entwicklung des Binnenmarktes. Doch auch hier drohen Belastungen: Der Engpass in der Kreditversorgung kann – zusammen mit der steigenden Unsicherheit über die künftige Auftragslage – einen weiteren Rückgang der Produktion und damit der Beschäftigung zur Folge haben, was wiederum den Konsum als Wachstumsmotor schwächen würde. Zwar hat das Energieunternehmen *Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)* angekündigt, Investitionen wie geplant durchzuführen, jedoch mussten insbesondere Firmen aus der Immobilien- und der Automobilbranche Gewinneinbrüche und Investitionskürzungen bekanntgeben. Nach Angaben der französischen Bank *BNP Paribas* ging Brasiliens Industrieproduktion allein im November 2008 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 31 Prozent zurück.

Die Regierung bekämpft die Flaute, indem sie die eigenen Investitionen und die breite, direkte Unterstützung von Unternehmen intensiviert. In diesem Sinne hat Präsident *Luiz Inácio Lula da Silva* wiederholt versichert, dass man am »Programm zur Beschleunigung des Wachstums« (*Programa de Aceleração do Crescimento – PAC*) festhalten werde. Es handelt sich dabei um ein umfangreiches Struktur- und Investitionsprogramm für die Jahre 2007–2010, das den Stabilitätskurs mit nachfrage- und wachstumsorientierten Instrumenten komplettiert und Ausgaben von über 280 Milliarden Dollar für Industrie, Infrastruktur, Bauwesen und Agrarwirtschaft vorsieht. Der staatlichen *BB* wurde erlaubt, Anteile an privaten Baufirmen zu erwerben; damit will man verhindern, dass die Kapitalströme in diesem Bereich versiegen. Speziell der Förderung von Investitionen in den Energiesektor und die Infrastruktur sollen auch jene 42 Milliarden Dollar dienen, welche die Regierung der staatlichen Entwicklungsbank *BNDES* zur Verfügung stellen wird. Die Empfänger der Kredite, deren Zinsrate unterhalb des Marktniveaus liegen wird, müssen sich nach derzeitigen Regierungsplänen jedoch verpflichten, keine Arbeitsplätze abzubauen.<sup>4</sup> Weitere Gelder sollen an besonders krisengefährdete Sektoren wie die Export- und Bauwirtschaft, die Automobilbranche und die Landwirtschaft fließen. Insbesondere im Agrarsektor wird jedoch ein Rückgang der Produktivität aufgrund des sinkenden Kapitaleinsatzes erwartet – auch wenn die Gesamtproduktion dank einer langfristig wohl weiter steigenden Nachfrage voraussichtlich stabil bleiben wird. Als zusätzliche Maßnahme zur Stimulierung der Wirtschaft senkte die brasilianische Zentralbank im Januar 2009 den Leitzins um einen Prozentpunkt auf 12,75 Prozent. Für einen solchen Schritt hatten sich vor allem die Gewerkschaften – auch durch Organisation von Demonstrationen – starkgemacht. Finanzminister *Guido Mantega* prognostizierte für die Zukunft weitere Zinssenkungen.

Die Gefahr ist eher gering, dass die gegenwärtige Krise ideologisch ausgeschlachtet und für populistische Zwecke instrumentalisiert wird. Denn

<sup>4</sup> Ministério da Fazenda, *Recursos irão para Petrobrás, setor elétrico, infra-estrutura e bens de capital*, Nachricht vom 22.1.2009, <[www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)>.

2009 stehen keine Wahlen in Brasilien an, und Lula da Silva kann bei den Präsidentschaftswahlen 2010 nach zwei Amtsperioden nicht mehr kandidieren. Zudem sind fast alle linken Parteien in der Regierung vertreten, und Systemkritik gehört nicht zum Diskurs der oppositionellen Rechten. Dass der Präsident 2006 wiedergewählt wurde und heute Zustimmungswerte von nahezu 80 Prozent genießt, geht auf die greifbaren Erfolge seiner Regierung zurück. Ohne einen sozioökonomischen Paradigmenwechsel einzuleiten, hat Lula da Silva es mit einer Kombination aus orthodoxer Wirtschafts- und expansiver Sozialpolitik geschafft, die Armuts- und Ungleichheitsstatistik des Landes positiv zu verändern. Brasilien hat die Hälfte der von den Vereinten Nationen gesteckten Millenniumsziele bereits erreicht und ist auf gutem Wege, auch die übrigen fristgerecht zu erreichen. Allerdings könnte sich die Krise durchaus negativ auf die Sozialprogramme auswirken, die hauptsächlich aus Finanztransfers zur Kaufkraftsteigerung bestehen.

### Regionale Ansteckungseffekte

Viele Staaten Lateinamerikas mögen relativ krisenresistent erscheinen, haben sie in den vergangenen Jahren doch eine stabilisierende Wirtschaftspolitik betrieben und ansehnliche Devisenreserven gebildet. Dabei haben aber fast alle lateinamerikanischen Währungen zwischen 20 und 30 Prozent ihres Wertes verloren. In Ausnahmefällen verhinderte die Intervention der jeweiligen Zentralbank eine solch starke Abwertung, etwa in Argentinien, wo die Landeswährung Peso seit September 2008 bislang um lediglich knapp 16 Prozent fiel. Gleichwohl befindet sich das Land, das den Hauptteil seiner Importe aus Brasilien bezieht, in einer Zwickmühle: Einerseits stemmte sich die argentinische Regierung gegen eine Abwertung des Peso, um die Inflation durch günstige Importe zu bändigen; andererseits werden dadurch einheimische Produkte vom Markt verdrängt. Sollte die Regierung – wie das erwogen wird – Quoten für die verschiedenen Importprodukte einführen, würde sich dies wiederum nachteilig auf den brasilianischen Exportsektor auswirken.

Insgesamt stärkt die Finanzkrise die in einigen Ländern Südamerikas ohnehin ausgeprägte Neigung, zu einem staatszentrierten Entwicklungsmodell zurückzukehren. Eine koordinierte Aktion der Regierungen, die Brasilien auf globalem Parkett zur Bekämpfung der Krise forderte, konnte nicht einmal in der eigenen Region verwirklicht werden. Selbst im Rahmen des Mercosur, dessen Vorsitz sich bis Ende 2008 turnusgemäß in brasilianischer Hand befand, gab es keinen Konsens über eine abgestimmte Strategie der Krisenbewältigung. Möglich ist allerdings, dass Brasilien durch ein erfolgreiches nationales Krisenmanagement als Stabilisator für seine Nachbarn fungiert. Dies betrifft vor allem – neben Argentinien – die kleinen Staaten Bolivien, Uruguay und Paraguay, deren Haupthandelspartner Brasilien ist.

## Reform der internationalen Finanzarchitektur

Brasilien gehört zu den Ländern, die bei der letzten Quotenreform des Internationalen Währungsfonds deutlich an Gewicht zugelegt haben. Doch nach wie vor plädiert die brasilianische Regierung entschieden für eine stärkere Mitbestimmung der Schwellen- und Entwicklungsländer in den Bretton-Woods-Institutionen IWF und Weltbank. Nur auf diese Weise könne insbesondere der Währungsfonds an Legitimität und damit Effektivität gewinnen. Die nächste Etappe der Quotenreform beim IWF, die für 2013 vorgesehen ist, sollte nach Ansicht Brasiliens vorgezogen werden. Dabei fordert die Regierung, den Stimmanteil der Industriestaaten auf 57,9 Prozent zu senken und jenen der Schwellen- und Entwicklungsländer auf 42,1 Prozent anzuheben (momentan liegt das Verhältnis bei etwa 60 zu 40 Prozent). Gleichzeitig schlägt Brasilien vor, dass der IWF ein Mandat zur »Supervision« der einzelnen Volkswirtschaften erhält und die Mitgliedsländer verpflichtet werden, jährlich über ihre Fortschritte bei der nationalen Finanzregulierung zu berichten.

Darüber hinaus wünscht Brasilien eine Aufwertung der G 20. Zu diesem Zweck, so die Regierung, solle ein ständiges Forum der Staats- und Regierungschefs für wirtschafts- und finanzpolitische Fragen geschaffen werden. Es würde mindestens zweimal pro Jahr tagen, jeweils vor den Sommer- und Jahrestreffen von IWF und Weltbank. Damit ließe sich zum einen der Austausch von Informationen über Krisenprävention und -management institutionalisieren. Zum anderen könnten ständige Arbeitsgruppen Vorschläge für eine nachhaltige makroökonomische Politik unterbreiten. Eine derart gestärkte G 20 sollte nach den Vorstellungen Brasiliens die ohnehin längst obsolet gewordene G 7 ablösen. Das Vorhaben der G-7-Staaten, das Financial Stability Forum aufzuwerten, lehnte Brasilien zunächst ab, weil es das 1999 auf Initiative der G 7 gegründete Gremium nicht für hinreichend repräsentativ hielt. Eine Lösung sieht man mittlerweile jedoch in der Erweiterung des Forums um die Schwellen- und Entwicklungsländer der G 20. Auch wenn Brasilien für ein »Bretton Woods II« plädiert, geht es ihm keineswegs um einen radikalen Umbau der bestehenden Finanzarchitektur. Diese soll vielmehr gestärkt und ihre Partizipationsbasis soll erweitert werden.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Ministry of Finance, *Global Financial Governance Brazilian Proposal*, G-20 Leaders' Meeting on Financial Markets and Global Economy, Washington, D.C., 15.11.2008, <[www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2008/novembro/Reforming-Global-Finance-Brazil.pdf](http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2008/novembro/Reforming-Global-Finance-Brazil.pdf)>.

## Mexiko: Erkältung oder Lungenentzündung?

Günther Maihold

»Wenn die USA eine Erkältung haben, dann bekommt Mexiko eine Lungenentzündung« – diese traditionelle Einschätzung der Folgen einer konjunkturellen Schwäche in den USA für die wirtschaftliche Entwicklung in Mexiko könnte auch für die aktuelle Finanzkrise gelten. Allerdings sieht der mexikanische Finanzminister Agustín Carstens in diesem Falle das Verhältnis umgekehrt: Jetzt hätten die USA die Lungenentzündung und Mexiko könne mit einer einfachen Erkältung davonkommen. Wie sich die konkreten Krankheitsbilder der beiden Nachbarn auch immer darstellen mögen, die symbiotische Beziehung zwischen Mexiko und den USA im Rahmen des NAFTA-Verbands verhindert es in der Tat, dass sich im mexikanischen Fall die in Lateinamerika gerne zitierte These bewahrheiten wird, nach der sich das Wirtschaftsgeschehen in der Region von den Krisenwellen in den USA abkoppelt. Allerdings macht sich Mexiko Hoffnungen, dass der Abschwung der US-Konjunktur dieses Mal nicht so stark auf die eigene Wirtschaft durchschlägt.<sup>1</sup>

### Infektionsresistenz in der Krise

Der mexikanische Bankensektor scheint möglichen Gefährdungen durch die Finanzkrise weitgehend entzogen zu sein. Von einem Investment der großen und wichtigen Institute des Landes in riskanten Finanzprodukten ist bislang nichts bekannt. Allerdings dürften sich Sekundäreffekte durch transnationale Banken nicht ausschließen lassen, etwa durch die Citigroup, die im Jahre 2007 die mexikanische Großbank Banamex übernommen hat.

Dramatischer nehmen sich dagegen die Folgen des Engagements einheimischer Unternehmen im Derivat Handel aus. Mehrere Großbetriebe befinden sich aufgrund dessen in erheblichen Liquiditätsnöten, ein Teil ist dazu übergegangen, sich angesichts weitreichender Ansprüche von Gläubigern durch einen rechtlichen Schutzschirm vor der Insolvenz zu retten. Dies gilt speziell für die Einzelhandelskette Comercial Mexicana, die bei Derivatengeschäften zwei Milliarden US-Dollar verloren hat. Das Unternehmen hat mit seinen nationalen und internationalen Gläubigern ein Stillhalteabkommen ausgehandelt und versucht, mit Hilfe dieser außergerichtlichen Vereinbarungen dem drohenden Zusammenbruch zu entgehen.

<sup>1</sup> Wurde bislang als Regel angenommen, dass eine Veränderung des Wachstums in den USA um 1 Prozent, egal ob plus oder minus, in Mexiko einen entsprechenden Effekt von 0,6 Prozent zur Folge hat, so werden nach jüngsten Berechnungen nur noch 0,2 Prozent erwartet; siehe Banamex, *El Vínculo TLC en Evolución*, 15.5.2008, <[www.banamex.com.espeem/visorArticulo.jsp?folio=20366](http://www.banamex.com.espeem/visorArticulo.jsp?folio=20366)> (eingesehen am 25.1.2009).



Hier wird ein Strukturproblem auch jenseits heikler Finanzprodukte erkennbar: Mexikanische Unternehmen sahen sich gezwungen, Schulden kurzfristig abzulösen bzw. die in den kommenden Jahren fällig werdende Rückzahlung von Krediten hinauszuschieben, um angesichts des Liquiditätsengpasses nicht in Schwierigkeiten zu geraten. Dies gilt insbesondere für international agierende Großunternehmen wie den Zementmulti CEMEX, den Mischkonzern Alfa und den Glasproduzenten Vitro. CEMEX beispielsweise gelang es, Kreditverpflichtungen in Höhe von 2,2 Milliarden Dollar mit Fälligkeiten in den Jahren 2009 und 2010 bis in das Jahr 2011 zu strecken. Die nationale Entwicklungsbank Nafinsa hat börsennotierten Unternehmen bereits 3,9 Milliarden Dollar Unterstützung angeboten, um die hohen Kosten für die Absicherung der Passiva in Dollar zu senken. Eine Umstrukturierung der Schulden dürfte aber noch auf sich warten lassen, so dass der Druck auf den mexikanischen Peso noch einige Monate anhalten könnte.

Auch die mexikanische Börse fuhr erhebliche Verluste ein und verlor bis November 2008 30,5 Prozent des Wertes, den sie noch zu Jahresanfang hatte. Allerdings steht Mexiko damit im lateinamerikanischen Vergleich noch gut da, zumal sich der Anstieg des Länderrisikos um 200 Basispunkte im Rentenmarktindex von J. P. Morgan moderat ausnimmt.

### Positive Eckdaten

Mexikos makroökonomische Rahmendaten sind stabil: So beläuft sich die öffentliche Nettoverschuldung nur auf 17 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Als Vorteil erweist sich auch, dass 84,5 Prozent der Kredite auf dem Binnenmarkt und lediglich 15,5 Prozent im Ausland aufgenommen wurden. Zudem wurde für den Großteil der Anleihen Zinsbindung und Rückzahlung in nationaler Währung vereinbart, so dass – auch weil das Gros erst mittelfristig fällig wird – für die öffentliche Hand und ihre Zahlungsverpflichtungen gegenwärtig keine Risiken zu erkennen sind. Die Inflation bewegte sich in Mexiko mit 6,2 Prozent im Jahr 2008 nach Angaben der Economist Intelligence Unit im lateinamerikanischen Vergleich auf dem niedrigsten Niveau. Sorgen bereitet das nachlassende Konsumentenvertrauen. Inzwischen wird erwartet, dass der Binnenkonsum, der in den letzten Jahren Wachstumsmotor gewesen ist und 60 Prozent des BIP repräsentiert, den negativen Trend der Gesamtwirtschaft verschärfen wird.

Die eigentliche Stärke des Landes als verlängerte Werkbank nordamerikanischer Produktionsprozesse könnte erneut ihre Kehrseite zeigen: Mehr als 85 Prozent des Außenhandels wickelt Mexiko mit den USA ab; an dieser Quote ist die Abhängigkeit vom Nachbarn im Norden unmittelbar ablesbar. Der im Kontext der Finanzkrise zu erwartende Verlust an Arbeitsplätzen wird nach Ansicht von Experten erst in einem Zeitraum von zwei bis drei Jahren wettgemacht werden können. Insofern sind von der Finanzkrise auch erhebliche soziale Auswirkungen zu befürchten.

## Krisenfaktoren und Krisensektoren

Die Folgen der Krise sind in Mexiko bereits deutlich zu spüren: So sank das Wirtschaftswachstum im Jahresdurchschnitt auf 1,8 Prozent und damit auf den niedrigsten Wert im lateinamerikanischen Vergleich. Für das Jahr 2009 prognostiziert die UN-Wirtschaftskommission für Lateinamerika (CEPAL) im Gegensatz zur Regierung, die 1,8 Prozent für realistisch ansieht, gerade noch ein Wachstum von 0,5 Prozent.<sup>2</sup>

Betroffen ist das Land aber vor allem in sechs zentralen Bereichen seiner Wirtschaft. So ist, was den Exportsektor angeht, bereits erkennbar, dass sich die Krise der Automobilindustrie in den USA auf die mexikanischen Produktionsstandorte von Ford, General Motors und Chrysler direkt auswirkt. Schon für das Jahr 2008 wird mit einer Reduktion der Exporte der Automobilindustrie um 10,3 Prozent gerechnet. Maßnahmen wie die Stilllegung von Fabriken und Zwangsurlaub sind bereits angekündigt.

Einbrüche sind auch im Tourismus absehbar, der sich zu über 80 Prozent auf Besucher aus den USA stützt, und damit für die daraus resultierenden Deviseneinnahmen. Mexiko dürfte es in der laufenden Saison und darüber hinaus mittelfristig schwerfallen, die zu erwartenden Einnahmeausfälle durch die intensivere Bewerbung anderer Märkte auszugleichen.

Die zentrale Devisenquelle Mexikos, neben den Erlösen aus dem Ölgeschäft, sind die Rücküberweisungen (Remesas) der in den USA lebenden mexikanischen Staatsbürger an ihre Familien im Heimatland. Weil viele dieser Arbeitskräfte im Baugewerbe tätig sind, das durch die Immobilienkrise mit am stärksten getroffen ist, ließ sich bei den Remesas bereits 2008 ein deutlicher Rückgang um 2 Prozent verzeichnen: Das Volumen der Überweisungen, das 2007 noch 25 Milliarden US-Dollar betragen hatte, schrumpfte auf 23,5 Milliarden; für das Jahr 2009 wird in konservativen Schätzungen mit einer weiteren Reduzierung um 2,5 Prozent gerechnet,<sup>3</sup> nach anderen Quellen sogar mit bis zu 15 Prozent.<sup>4</sup>

Die Kreditklemme auf dem US-Markt dürfte die Neigung amerikanischer Investoren deutlich verringern, Auslandsinvestitionen in Mexiko zu tätigen, zu denen sie bislang zu ca. 50 Prozent beigetragen haben. Entsprechend wird sich das Land erst wieder Wachstumsperspektiven eröffnen können, wenn sich die Liquidität der Unternehmen verbessert und Auslandsengagements neuerlich rentabel erscheinen. Bis September 2008 konnte Mexiko einen Zufluss ausländischer Direktinvestitionen in Höhe von 15,5 Milliarden US-Dollar verbuchen. Der Spitzenwert aus dem Jahr 2007 von 23,2 Milliarden Dollar dürfte damit im abgelaufenen Jahr nicht mehr erreicht worden sein.

<sup>2</sup> CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2008*, Santiago 2008, S. 1.

<sup>3</sup> Banamex, *Remesas: Estimamos que continúen decreciendo, -2,5% en 2009*, <[www.banamex.com/esp/esem/visorArticulo.jsp?folio=21204](http://www.banamex.com/esp/esem/visorArticulo.jsp?folio=21204)> (eingesehen am 28.1.2009).

<sup>4</sup> So Pedro Núñez, Präsident des mexikanischen Instituts der Finanzmanager (IMEF), <[www.eluniversal.com.mx/notas/vi\\_568880.html](http://www.eluniversal.com.mx/notas/vi_568880.html)> (eingesehen am 21.1.2009).

Die Folgen der fallenden Rohölpreise, die Mexiko schon 2008 zu spüren bekommen hat, dürften sich 2009 noch deutlicher abzeichnen. Da derzeit zudem wegen der Erschöpfung der Quellen auch noch die Fördermenge um ca. 100 000 Barrel pro Tag – das entspricht 2,8 Prozent der geförderten Gesamtmenge – zurückgeht, wird es für das staatliche Erdölunternehmen PEMEX zunehmend schwieriger, Gelder für notwendige Investitionen zu mobilisieren. Nicht zu vernachlässigen sind aber auch die Konsequenzen für den Staatshaushalt. So wurde der Etat für 2009 noch auf der Grundlage eines durchschnittlichen Preises von 80,30 US-Dollar pro Barrel erstellt, gegenwärtig liegt der Erlös für die mexikanische Ölqualität bei knapp 40 Dollar. An einer Erhöhung der Staatsverschuldung wird die Regierung deshalb vermutlich nicht vorbeikommen.

Schließlich sind Risiken für die Wechselkursstabilität des mexikanischen Peso erkennbar geworden, der im Oktober 2008 30 Prozent seines Wertes einbüßte. Die Zentralbank Banco de México sah sich bereits gezwungen, in massiver Form in den Markt einzugreifen, um die Währung zu stützen. Sie hat dafür bislang 13 ihrer 80 Milliarden US-Dollar Devisenreserven eingesetzt. Zwar wurde deutlich gemacht, dass man trotz der erstmals zum Dezember 2008 aufgenommenen monatlichen Verkäufe von 40 Millionen Dollar keine Stabilisierung des Peso auf einem bestimmten Wechselkursniveau anstrebe. Belastungen für die Devisenreserven sind aber mittelfristig nicht auszuschließen. Ende des Jahres 2008 konnte Mexiko noch 2 Milliarden US-Dollar in Schuldentiteln mit einer Laufzeit von zehn Jahren und einem Zins von 5,98 Prozent (390 Basispunkte über den vergleichbaren US-Schuldentiteln) platzieren. Ergänzend hat die US-Zentralbank für Mexiko einen Währungsswap in Höhe von 30 Milliarden Dollar bereitgestellt, auf den die mexikanische Zentralbank jedoch einstweilen nicht zurückgreifen möchte.

### Krisenmanagement der Regierung

Auf die sich andeutenden Krisensymptome hat die mexikanische Regierung mit einer antizyklischen Politik reagiert und ein Investitionsprogramm aufgelegt, das insbesondere auf die Förderung der öffentlichen Infrastruktur zielt: Am 8. Oktober 2008 kündigte Präsident Felipe Calderón ein Programm für Wachstum und Entwicklung an, das sich auf neun Milliarden Dollar belaufen soll, wovon allerdings 2,5 Milliarden bereits als Ausgleich für Einnahmeverluste beim staatlichen Erdölkonzern PEMEX eingesetzt werden müssen. Damit stehen nunmehr 6,5 Milliarden Dollar als effektive Investitionsmittel zur Verfügung, die in erster Linie für Verbesserungen der Infrastruktur im Erziehungs- und Energiebereich aufgewendet werden sollen. Im Januar 2009 folgte ein weiteres Konjunkturpaket unter dem Titel »Nationales Einkommen zugunsten der Familieneinkommen und der Beschäftigung«, das 18,9 Milliarden Dollar an Krediten und direkten Subventionen bereitstellt und mit dessen Hilfe zudem die Preise für Benzin und Gas zugunsten der Konsumenten gedeckelt werden sollen.

## **Mögliche innenpolitische Komplikationen**

Mexikos derzeitige innenpolitische Situation ist durch die instabile Sicherheitslage gekennzeichnet, die sich als Folge der massiven gewalttätigen Auseinandersetzungen mit und zwischen den Drogenkartellen eingestellt hat. Hinzu kommt eine sich zuspitzende Polarisierung zwischen den politischen Kräften des Landes, die sich im Vorfeld der Zwischenwahlen im Juli 2009 zu positionieren und zu profilieren suchen. Die forcierte Mobilisierung der Bevölkerung durch die Opposition sorgt zusammen mit der Finanzkrise für eine weitere Belastung der ohnedies schwachen Regierung. Eine Verschlimmerung der gesamtwirtschaftlichen Situation würde den Rückhalt für die Regierung sicherlich weiter schwinden lassen.

## **Prognose zur Reform der internationalen Finanzarchitektur**

Mexiko erwartet sich von seiner Beteiligung an der G 20 einen größeren Einfluss auf die Gestaltung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Im Einklang mit seinem Selbstverständnis als »Brückenland«, das die verschiedenen Weltregionen verbindet, hat es insbesondere bei der APEC-Konferenz in Lima im November 2008 darauf hingewirkt, dass nicht der Weg in den Protektionismus eingeschlagen, sondern weiterhin eine Politik des offenen Marktes verfolgt wird. Die mexikanische Regierung bleibt in dieser Frage dem Entwicklungsmodell treu, an dem sie sich in den vergangenen 15 Jahren orientiert hat: Sie möchte einer Abschottung einzelner Ökonomien entgegenwirken und sieht stattdessen in der Konsolidierung des Finanzsystems nach transparenten, international verbindlichen Regeln die einzige Chance für die Weltwirtschaft, sich zu erholen und künftige »Erkrankungen« besser abwehren zu können.

## Golf-Kooperationsrat: Mit Ölpolster in die Krise

Eckart Woertz

Die noch vor einem Jahr gehegte Hoffnung, dass sich die Golfregion von der globalen Finanzkrise abkoppeln könnte, hat sich nicht erfüllt, wie seit Sommer 2008 erkennbar wurde. Staatsfonds in den Ländern des Golf-Kooperationsrates (GKR: Saudi-Arabien, Kuwait, Bahrain, Katar, Vereinigte Arabische Emirate [VAE], Oman) haben erhebliche Verluste auf ihre umfangreichen internationalen Aktieninvestitionen zu verzeichnen, die Aktien auf den einheimischen Märkten haben seit Jahresanfang teilweise mehr als 50 Prozent an Wert verloren. Die Kosten zur Finanzierung der zahlreichen Großprojekte in der Region sind in die Höhe geschossen, die Nachfrage nach Exportprodukten wie Rohöl oder Aluminium ging zurück. Die Bank HSBC geht inzwischen davon aus, dass das reale Wachstum des GKR-Bruttoinlandsprodukts (BIP) von durchschnittlich 6,5 Prozent in den Jahren 2003–2008 auf weniger als 2 Prozent im Jahr 2009 absinken wird.<sup>1</sup>

Wie im Westen richtet sich in dieser Situation auch in der Golfregion die Hoffnung auf den Staat. Dank der in den letzten Jahre erzielten hohen Öleinnahmen konnten sich die Staatsfonds der Region üppige Kapitalpolster zulegen. Die Region ist daher in einer privilegierten Lage, die es ihr erleichtert, die Krise zu bekämpfen. Investitionen zur Stützung des heimischen Aktienmarkts und der lokalen Banken wurden bereits getätigt. Daneben haben die VAE, Kuwait und Saudi-Arabien umfangreiche Garantien auf Bankeinlagen gegeben. Die Zentralbanken wiederum haben die zu Jahresanfang noch dominierende Furcht vor zweistelligen Inflationsraten abgelegt und zusätzliche Liquidität in den Markt gepumpt.

### Der direkte Effekt: Kapitalverluste in den Golfstaaten

Selbst nach den jüngsten Korrekturen dürften die GKR-Staaten über ein geschätztes Auslandsvermögen von 1,5 Billionen Dollar verfügen, das zu über 60 Prozent in Dollar gehalten wird. Turbulenzen an internationalen Finanzmärkten können sie somit nicht unberührt lassen. Während der offizielle Subprime-Abschreibungsbedarf der eher konservativ agierenden GKR-Banken mit weniger als drei Milliarden Dollar bisher relativ gering ausgefallen ist, dürfte es bei den Staatsfonds der Region anders aussehen.<sup>2</sup> Da sie in die gesamte Bandbreite internationaler Anlageprodukte investieren, ist anzunehmen, dass hierzu auch riskantere Subprime-Papiere gehört haben. Schätzungen zufolge ist der Aktienanteil ihrer Anlagen mit bis zu 60 Prozent recht hoch; zudem sind die Banken in Schwellenländern und

<sup>1</sup> HSBC Global Research, *Gulf Weekly*, 12.1.2009, S. 3.

<sup>2</sup> Eckart Woertz, *Impact of the US Financial Crisis on GCC Countries*, Dubai: Gulf Research Center (GRC), Oktober 2008 (GRC Report).

spekulativeren Anlagesegmenten wie Hedgefonds engagiert. Ihre Vermögensverluste, die eingetreten sind, nachdem die Subprime-Krise auf die allgemeinen Kapitalmärkte übergeschwappt ist, werden auf rund ein Drittel des Anlagevermögens taxiert.<sup>3</sup>

Diese Verluste der GKR-Staatsfonds stellen sich ausgerechnet in einer Phase ein, in der der Ölpreis stark gefallen ist und Zuflüsse absehbar geringer ausfallen werden. Gleichzeitig appelliert die internationale Politik an sie, Kapital für Rettungspakete des Internationalen Währungsfonds (IWF) bereitzustellen, just zu einem Zeitpunkt also, wo sie verstärkt Mittel für das Management ihrer eigenen Krisen benötigen. Kuwait hat bereits beschlossen, einen Stützungsfonds für den heimischen Aktienmarkt einzurichten, und die Qatar Investment Authority (QIA) hat mit 5,3 Milliarden Dollar Anteile an katarschen Banken erworben.

### **Der indirekte Effekt: Gestiegene Finanzierungskosten**

Während der direkte Einfluss der Subprime-Krise auf die GKR-Banken begrenzt ist und die erheblichen ausländischen Verluste der Staatsfonds keine unmittelbaren Auswirkungen auf die lokalen Märkte haben und lediglich die Handlungsoptionen der Regierungen einschränken, ist der indirekte Effekt gestiegener Finanzierungskosten die sichtbarste Folge der gegenwärtigen Finanzkrise. Obwohl die GKR-Staaten Nettokapitalexporteure sind, sind sie in der Projektfinanzierung auf internationale Banken angewiesen, weil die lokalen Banken nicht über ausreichende Kapitalisierung und Know-how verfügen. Zudem haben lokale Banken ihre stark gestiegenen Kreditportfolios teilweise an internationalen Kapitalmärkten refinanziert.

Umfangreichen internationalen Investitionen und hohen Bankguthaben der Staatsfonds und Zentralbanken stehen deshalb deutlich angewachsene externe Schulden des privaten Sektors gegenüber, insbesondere der Banken. Oft ist bei ihnen allerdings der Staat ebenfalls Mehrheitseigner. In den VAE beispielsweise zeichnen Banken für rund 60 Prozent der externen Verschuldung verantwortlich, der Rest entfällt auf Firmen und Versorgerbetriebe, während externe Staatsverschuldung praktisch nicht existiert.<sup>4</sup> Die Verschuldung des privaten Sektors in den GKR-Staaten hat sich insgesamt von 33 Prozent des BIP im Jahr 2000 auf 60 Prozent im Jahr 2008 nahezu verdoppelt.

Der Markt für Großkredite ist inzwischen allerdings weitgehend ausgetrocknet. Einige internationale Banken haben bereits zugesagte Tranchen wieder zurückgezogen, und die relativen Finanzierungskosten für Firmen sind seit Juli 2008 steil in die Höhe geschossen. Dies betrifft vor allem das Emirat Dubai, das nur über geringe Öleinnahmen verfügt und

<sup>3</sup> Brad Setser/Rachel Ziemba, *GCC Sovereign Funds. Reversal of Fortune*, New York: Council on Foreign Relations, Januar 2009 (Working Paper).

<sup>4</sup> Fitch Ratings, *External Debts of the Emirates*, International Special Report, 31.10.2008; Bank for International Settlements (BIS), *International Banking and Financial Market Developments*, BIS Quarterly Review, Juni 2008, S. 18f.

stark auf schuldenfinanziertes Wachstum gesetzt hat, insbesondere im boomenden Immobiliensektor, der nun in eine Korrekturphase eingetreten ist. Die Schulden der verschiedenen Firmen Dubais betragen mittlerweile mehr als 100 Prozent des Dubaier BIPs. Die Marktteilnehmer sehen ein erhebliches Kreditrisiko, was sich darin ausdrückt, dass entsprechende Anleihen zu Preisen gehandelt werden, die weit unterhalb der Preise vergleichbarer Firmen in Abu Dhabi oder Saudi-Arabien liegen. Inzwischen wird offen darüber spekuliert, ob Dubai in die Verlegenheit kommen könnte, Eigenkapitalzuschüsse vom ölreichen Nachbaremirat Abu Dhabi in Anspruch zu nehmen, für die es im Gegenzug Kontrolle an den Nachbarn abgeben müsste.<sup>5</sup> Die jüngste Verschmelzung der beiden Hypothekenfinanzierer Tamweel und Amlak unter dem Dach der Real Estate Bank, die sich im Besitz der VAE-Bundesregierung befindet, könnte ein erstes Indiz für einen Trend in diese Richtung sein.

### Exportstruktur und Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Die GKR-Staaten haben jeweils einen Anteil von rund zehn Prozent an den Weltmärkten für Petrochemie, Aluminium und Düngemittel oder werden diesen Anteil aufgrund massiver Kapazitätsausweitungen in den nächsten Jahren erreichen. Im Gefolge des Pioniers Dubai sind darüber hinaus Investitionen in Handel, Dienstleistungen und Immobilien beliebt. Doch trotz dieser erheblichen Diversifizierungsanstrengungen ist die Wirtschaft der GKR-Staaten nach wie vor vom Öl bestimmt. Im Durchschnitt machen Öleinnahmen 40 Prozent des BIPs, drei Viertel der Staatseinnahmen und bis zu 90 Prozent der Exporteinkünfte aus. Lediglich in den VAE ist der Anteil letzterer mit knapp 60 Prozent wegen eines boomenden Re-Export-Geschäfts relativ gering. Angesichts der sich abzeichnenden globalen Rezession hat sich die Nachfrage nach Öl und anderen wichtigen GKR-Exportgütern deutlich abgeschwächt.

Nach Annahmen des Institute of International Finance und des Internationalen Währungsfonds sind die Budgets der Golfstaaten im Wesentlichen ausgeglichen, solange der durchschnittliche Ölpreis auf Jahresbasis nicht unter 50 Dollar fällt.<sup>6</sup> In Katar und den VAE liegt diese Schwelle bei unter 40 Dollar, in Saudi-Arabien bei um die 50 Dollar, in Kuwait ebenfalls bei um die 50 Dollar, wenn man einmalige Kosten für die Rekapitalisierung der Sozialversicherung miteinrechnet. Oman und Bahrain jedoch werden bei Ölpreisen unter 70 Dollar Budgetdefizite erzielen. Iran hat die Komfortzone schon bei Ölpreisen unterhalb von 90 Dollar verlassen. Wenig überraschend war Iran denn auch der erste Staat, der auf Produktionskürzungen durch die OPEC gedrängt hat, als der Ölpreis sich der 100-Dollar-Marke näherte. Die Schwellenpreise, die für einen ausgeglichenen

<sup>5</sup> Moody's, *Demystifying Dubai Inc. A Guide to Dubai's Corporatist Model and Moody's Assessment of Its Rising Leverage*, Oktober 2008 (Special Comment).

<sup>6</sup> The Institute of International Finance (IIF), *Regional Report. Gulf Cooperation Council Countries*, Washington, D.C., 3.12.2008, S. 15; International Monetary Fund (IMF), *Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia*, Washington, D.C., Oktober 2008.

Haushalt gelten müssen, sind im Vergleich zu den letzten Jahren erheblich gestiegen. Ursächlich dafür sind mehrere Faktoren: wachsende Importe aufgrund von Inflation und ambitionierten einheimischen Investitionsprogrammen, schrumpfende Exportvolumen als Folge zunehmenden einheimischen Energieverbrauchs und OPEC-Produktionskürzungen mit dem Ziel einer Stabilisierung des Ölpreises. Leistungsbilanzüberschüsse und internationale Petrodollarinvestitionen werden im Jahr 2009 deshalb deutlich geringer ausfallen als in den Jahren zuvor.

## Fazit

Die GKR-Staaten sind aufgrund ihrer umfangreichen Auslandsguthaben und Devisenreserven in einer privilegierten Position, die ihr bei der Bewältigung der gegenwärtigen Finanzkrise zugute kommt, auch wenn sie 2009 bei durchschnittlichen Ölpreisen unter 50 Dollar keine oder stark verringerte Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüsse erzielen werden. Ein Abwertungsdruck auf lokale Währungen, wie derzeit in Russland oder in einigen Ländern Asiens zu beobachten, ist deshalb unwahrscheinlich. Es sind genügend liquide Mittel vorhanden, um staatliche Maßnahmen zur Stützung von Banken und Firmen und um Zentralbankinterventionen zu finanzieren. Der Ölpreis könnte überdies von der Angebotsseite eine Stützung erfahren. In vielen Ölfeldern der Welt ist ein anhaltender Produktionsrückgang zu verzeichnen, dem nur durch massive Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen entgegengewirkt werden könnte. Bei Ölpreisen um die 50 Dollar werden solche Investitionen aber zurückgefahren.<sup>7</sup> Die Internationale Energie-Agentur (IEA) rechnet aus diesem Grunde damit, dass sich die Ölpreise in den kommenden Jahren wieder auf ein Niveau von 100 Dollar einpendeln werden.

Nach dem Sozialvertrag der von der Ölrente alimentierten Golfstaaten gilt der Satz »no taxation and no representation« – Verzicht auf politische Mitsprache wird mit Sozialleistungen und Garantien für Jobs im öffentlichen Sektor erkaufte. Dank umfangreicher Kapitalreserven und mittelfristig wieder steigender Ölpreise dürfte dieser Sozialvertrag auch unter wirtschaftlich schwierigeren Bedingungen aufrecht zu halten sein. Dabei ist das bevölkerungsreiche Saudi-Arabien in einer ungünstigeren Lage als die kleineren Golfstaaten, da es mehr Ansprüche zu befriedigen hat. Inwieweit die große Zahl einfacher Arbeiter aus Asien allerdings in den Genuss staatlicher Abfederungsmaßnahmen kommen wird, bleibt abzuwarten. Da sie in kleineren Golfstaaten die Bevölkerungsmehrheit stellen, kann im Falle einer anhaltenden Wirtschaftskrise sozialer Protest nicht ausgeschlossen werden.

An der Reaktion der GKR-Staaten auf die Krise wird sich auch erkennen lassen, wie ernsthaft sie sich darum bemühen, eine Wirtschafts- und Währungsunion herzustellen. Auch wenn die Planungen zur Verwirklichung einer Währungsunion im Jahr 2010 wohl zu ambitioniert sind, werden die

<sup>7</sup> Siehe hierzu den Beitrag von Kirsten Westphal in diesem Band, S. 80ff.



GKR-Staaten ebenso wie die Staaten Europas ihre Politik intensiver koordinieren müssen als bisher. Unterschiedliche Zinssätze und Einlagengarantien könnten sonst unvorhergesehene Kapitalströme innerhalb der GKR-Staaten auslösen und Anreize für Kapitalkontrollen schaffen.

Auf internationaler Ebene sind die GKR-Staaten weniger geneigt, sich auf riskante Investitionen einzulassen als noch vor einem Jahr, als sie in großem Stil Stützungskäufe in westlichen Bankaktien tätigten. Der westliche Aufruf, Gelder für den IWF bereitzustellen, um Hilfspakete für in Not geratene Schwellen- und Entwicklungsländer zu schnüren, ist deshalb eher reserviert aufgenommen worden. Sollte man Zahlungen leisten, dann sicherlich nicht in derselben Höhe, die der britische Premierminister Gordon Brown erhofft, der bei seinem jüngsten Besuch am Golf von »hundert Milliarden Dollar« gesprochen hat. Das Geld im Golf sitzt nicht mehr so locker und ist in dieser Größenordnung auch gar nicht vorhanden. Eine umfangreiche Liquidierung westlicher Aktien und Anleihen mit dem Ziel, Gelder für den IWF freizumachen, wäre zudem kontraproduktiv, da sie weitere Marktturbulenzen verursachen würde. Sollte es ein Entgegenkommen geben, werden die Golfstaaten mehr Kontrollrechte fordern. Saudi-Arabien hat bereits seit den siebziger Jahren einen Sitz im IWF und könnte seine Kontrollbefugnisse verstärkt geltend machen.

## Südafrika: Fels in der Krisenflut?

Gero Erdmann

Überraschenderweise ist Südafrika – trotz seiner engen Verflechtung mit der Weltwirtschaft – von der internationalen Finanzkrise bisher nur wenig betroffen. Erst gegen Jahresende sah die Regierung ernsthafte Gefahren aufziehen. Sie befürchtet aber letztlich keine tiefgreifende Bedrohung für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes.

### Mit Optimismus in die Krise

Südafrikanische Unternehmen und Banken sind von der Finanzmarktkrise in den USA weitgehend verschont geblieben. Sie hatten kaum in den Subprime-Markt der USA oder in hochriskante Finanzmarktprodukte investiert. Der Grund liegt zum einen in der Devisenkontrolle, die noch aus der Zeit der Apartheid stammt und trotz der ansonsten weitreichenden Liberalisierungspolitik der Regierung beibehalten wurde. Damit gab es ohnehin ein Hindernis für die Beteiligung an risikoreichen Geldanlagen auf dem internationalen Markt. Zum anderen unterliegen die südafrikanischen Banken mit der Verpflichtung zu einer Eigenkapitaldeckung von 12 Prozent strengeren Regeln als selbst europäische Banken, denen 10 Prozent abverlangt werden. Dem südafrikanischen Banken- und Finanzsektor wird deshalb vom Internationalen Währungsfonds<sup>1</sup> wie auch von internationalen Rating-Agenturen ein hohes Maß an Stabilität bescheinigt.

Im Finanzsektor sind bisher auch keine gravierenden Probleme aufgetreten. So gibt es keine Hinweise, dass einzelne Banken größere Verluste eingefahren hätten, wie das etwa in Europa der Fall ist. Der Interbankenzins ist zwar leicht gestiegen, der Geschäftsverkehr zwischen den Banken und zwischen den Banken und Unternehmen verläuft aber nach Ansicht von Beobachtern normal. Gewisse Gefahren werden indessen für die Geschäfte mit Konsumentenkrediten gesehen. Im Zuge der positiven wirtschaftlichen Entwicklung der vergangenen Jahre hat sich die wachsende neue schwarze Mittelklasse zunehmend mit Konsum- und Immobilienkrediten verschuldet. Befürchtungen, dass weiter steigende Zinsen und eine anhaltende Wirtschaftskrise erhebliche Kreditausfälle nach sich ziehen könnten, haben sich bislang aber nicht bestätigt. Aufgrund einer deutlich gesunkenen Inflationsrate hat die südafrikanische Zentralbank die Leitzinsen erstmals seit dreieinhalb Jahren auf 11,5 Prozent gesenkt. Eine weitere Zinssenkung um etwa 3 Prozent wird im Laufe dieses Jahres erwartet,

<sup>1</sup> International Monetary Fund (IMF), *South Africa: Financial System Stability Assessment*, Washington, D.C., November 2008 (IMF Country Report 08/349).

da die Zentralbank für 2009 nur noch mit einer Inflationsrate von 6,2 Prozent rechnet.<sup>2</sup> Dadurch könnte die Konsumnachfrage stimuliert werden.

Positiv wirkt sich die geringe Verschuldung des Landes aus. Die Staatsschulden entsprechen etwa 25 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und liegen damit noch weit unterhalb des vom IWF empfohlenen Anteils von maximal 60 Prozent des BIP. Der Schuldendienst beträgt nur noch 2 Prozent des BIP (von ehemals 6 Prozent 1998).<sup>3</sup> Hinzu kommt eine solide Budgetpolitik mit geringen Defiziten; in den vergangenen drei Jahren wurden sogar minimale Haushaltsüberschüsse erzielt. Daraus ergibt sich ein größerer Spielraum für eine Neuverschuldung.

Bisher werden in Südafrika im Allgemeinen (noch) keine dramatischen Auswirkungen der Krise befürchtet. Internationale Finanzrating-Agenturen wie auch die Regierung selbst erwarten für 2009 nicht einmal eine Rezession, sondern nur ein leicht vermindertes Wachstum. Nach einem mehrjährigen Wirtschaftswachstum von über 5 Prozent wird für 2009 immerhin noch ein Anstieg von 3 Prozent prognostiziert. Der Chefvolkswirt der südafrikanischen Standard-Bank rechnet weniger zuversichtlich mit nur 2 bis 2,5 Prozent Wachstum.

Die relativ optimistischen Erwartungen für die nächste Zukunft gründen auf einem bereits verabschiedeten Investitionsprogramm im Umfang von 600 Milliarden Rand (56,8 Milliarden US-Dollar), mit dem in den nächsten drei Jahren die marode Infrastruktur verbessert werden soll. Daneben stehen weitere Ausgaben für die Fußballweltmeisterschaft 2010 aus, die die inländische Nachfrage und den Arbeitsmarkt stützen werden. Zudem hat die südafrikanische Regierung noch unter Präsident Thabo Mbeki Sondermittel bereitgestellt für erhöhte Sozialausgaben im Bildungssektor und staatliche Beschäftigungsprogramme. Nicht zuletzt bekennt sich die Regierung zu einer antizyklischen Fiskalpolitik, bei der vorübergehend auch ein wachsendes Defizit in Kauf genommen wird.

## Kaum Krisensymptome

Vor dem Hintergrund der dramatischen Kursverluste an der Johannesburger Börse von über 44 Prozent (JSE All-share Index) gegenüber dem Höchststand im Mai 2008 überrascht dieser Optimismus. In Südafrika erklärt man sich die Kursstürze jedoch fast ausschließlich mit der internationalen Finanzkrise, vor allem mit dem Abzug US-amerikanischen Kapitals.

Allerdings sind die Anzeichen für die Konjunktorentwicklung nicht auf einen Nenner zu bringen. Die Einzelhandelsverkäufe waren im September den fünften Monat in Folge rückläufig, der Absatz der Automobilbranche ist massiv eingebrochen (seit Oktober 2007 um 30 Prozent). Indessen signalisieren die neuesten Daten der South African Chamber of Commerce and Industry (SACCI), dass sich laut Business Confidence Index (BCI) der seit dem Frühjahr 2007 anhaltende Abwärtstrend der Geschäftserwartungen

<sup>2</sup> *Mail & Guardian*, 11.12.2008.

<sup>3</sup> *Mail & Guardian*, 27.10.2008.

im November 2008 nicht weiter fortgesetzt hat, sondern erstmals wieder um 2,5 Indexpunkte gestiegen ist. Im Bergbausektor allerdings stehen möglicherweise Massenentlassungen an. Gewerkschaften und Unternehmen verhandeln derzeit darüber.

Problematisch für Südafrika sind vor allem das Defizit in der Handelsbilanz im Besonderen und das strukturelle Leistungsbilanzdefizit im Allgemeinen. Letzteres ist in den vergangenen Jahren stetig gestiegen und hat 2007 die Rekordhöhe von 7,3 Prozent des BIP erreicht. Dieser Negativsaldo ist mit für die anhaltende Schwäche der Währung verantwortlich und erhöht die Kosten für die internationale Schuldenaufnahme. Der Außenhandel trägt insgesamt zu über 60 Prozent des BIP bei. Hauptsächlich sind es Industriegüter, die knapp zwei Drittel der Exporte ausmachen, während der Anteil der Bergbauprodukte auf weniger als ein Drittel gesunken ist. Nachteilig könnte sich hier auswirken, dass die wichtigsten Exportmärkte Südafrikas – die EU (35 Prozent), USA, Japan und China zusammen 62,3 Prozent (2007) – von Rezession oder zumindest von Wachstumseinbußen betroffen sein werden. Die südafrikanische Bergbauförderung ist bereits seit 2007 rückläufig. Allerdings werden für die beiden wichtigsten Ausführprodukte, Gold und Platin, nach den Preisstürzen 2008 keine weiteren dramatischen Einbußen prognostiziert.

Alles in allem werden für den Außenhandel bisher keine großen Einbrüche befürchtet. Erwartet wird vielmehr, dass das Ex- und Importwachstum im nächsten Jahr weiter anhält, wenn auch nicht mehr in gleicher Höhe wie bisher. Für die Exporte werden nur noch 3,4 Prozent (2008 5,4 Prozent), für die Importe 9,7 Prozent Zuwachs (2008 12,4 Prozent) veranschlagt.<sup>4</sup> Diese noch positive Schätzung beruht auf einer Kalkulation in Rand, die bei einer Verrechnung in Dollar wegen der Abwertung des Rand jedoch ins Minus kippen könnte. Wachstumsimpulse können also kaum vom internationalen Markt, sondern allein von der heimischen Wirtschaft kommen.

Das Abrutschen des ohnehin schwachen Rand um ca. 40 Prozent gegenüber dem Dollar im Jahr 2008 hat Besorgnis ausgelöst. Allerdings wird mit einer Stabilisierung des Wechselkurses auf niedrigem Niveau gerechnet (1 Dollar = 9,7 Rand [2009]). Der schwache Rand verteuert die Importe und internationalen Kredite, wirkt sich auf die Wettbewerbsfähigkeit der südafrikanischen Exporte jedoch günstig aus.

### **Innenpolitische Unsicherheiten**

Zwei innenpolitische Unsicherheiten begleiten Südafrika in der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise: zum einen die ohnehin drängenden sozialen Probleme im Lande, zum anderen der künftige Kurs der Regierung. Die Einkommen in Südafrika sind so extrem verteilt wie sonst kaum auf der Welt. Angesichts dieser ausgeprägten Ungleichheit bedarf es keiner großen wirtschaftlichen Einbrüche, um das Potential gesellschaftlicher

<sup>4</sup> Economist Intelligence Unit, *Country Report South Africa*, London, Dezember 2008.

Konflikte zu vergrößern oder sie zum Ausbruch zu bringen, wie schon die fremdenfeindlichen Gewaltexzesse in den Slumgebieten im Sommer 2008 gezeigt haben. Mehr als ein Drittel der Bevölkerung lebt in absoluter Armut, das heißt von weniger als zwei Dollar pro Tag. Die Hoffnungen auf soziale Verbesserungen haben sich seit dem Ende der Apartheid hauptsächlich für eine kleine Oberschicht und eine wachsende Mittelklasse, aber kaum für die große Zahl der noch immer Armen erfüllt. So ist das Vertrauen der Bevölkerung in eine günstige Entwicklung ihrer wirtschaftlichen Situation drastisch gesunken. Glaubten 2007 noch 44 Prozent an eine Besserung in den nächsten zwei Jahren, sind es mittlerweile nach jüngsten Umfragen nur noch 18 Prozent.<sup>5</sup> Der Erwartungsdruck auf die Regierung ist deshalb nach wie vor hoch.

Unklar ist vor allem, wer die künftige Regierung führen wird. Dabei steht weniger in Zweifel, dass sie – auch nach der Abspaltung einer Dissidentenfaktion – vom African National Congress (ANC) gestellt wird, sondern eher, wer nach den Wahlen im Frühjahr der neue Präsident sein und welche Richtung er einschlagen wird. Offen ist zum Beispiel, ob Jacob Zuma tatsächlich als Spitzenkandidat des ANC kandidieren kann oder ob ihn möglicherweise noch ein Rechtsverfahren wegen Korruptionsverdachts daran hindern wird. Unklar ist auch Zumas künftige Politik. Dem linken Flügel seiner Partei, einem Teil der Gewerkschaften und der Kommunistischen Partei, die sich für die Armen starkmachen, stellt der ANC-Vorsitzende staatliche Steuerungsmaßnahmen und sozialpolitische Ausgaben in Aussicht; gegenüber dem Ausland und vor südafrikanischen Unternehmern ließ er aber verlauten, dass er keine prinzipiellen Änderungen der bisherigen Finanz- und Wirtschaftspolitik anstrebe.

Bemerkenswerterweise erwarten auch renommierte internationale Finanzexperten und Rating-Agenturen keinen markanten wirtschaftspolitischen Kurswechsel oder gar einen dezidierten Linksruck von einer Zuma-Regierung. Auch das South African Institute of Race Relations<sup>6</sup> nicht: Das Johannesburger Forschungsinstitut rechnet eher damit, dass sich die Spannungen zwischen dem ANC und seinen beiden linksorientierten Partnern in der Allianz, den Gewerkschaften und den Kommunisten, verschärfen.

Eine weitere Unsicherheit ergibt sich aus der Spaltung des ANC. Unklar ist, wie stark die neue Partei Congress of the People (COPE) sein wird. Da der ANC die Dissidentenorganisation als direkte Konkurrenz um die Gunst ihrer Wähler ernst nimmt, besteht die Gefahr, dass der Wahlkampf stärker als in der Vergangenheit populistisch aufgeheizt wird.

### Neue Chancen der Süd-Süd-Kooperation?

Auf dem G-20-Finanzkrisengipfel in Washington trat Südafrikas Präsident Motlanthe explizit als Sprecher Afrikas auf. Er bekannte sich wie die meisten anderen Staatschefs zu einer neuen internationalen Finanzarchi-

<sup>5</sup> *Mail & Guardian*, 5.12.2008

<sup>6</sup> *The Mercury*, 7.1.2009.

tektur, zur Freiheit des Welthandels und wandte sich gegen einen neuen Protektionismus. Um das globale Finanzregime zu reformieren, bedürfe es allerdings eines breiteren Forums als der G 20. Darüber hinaus forderte Motlanthe, vor allem an Weltbank und IWF adressiert, dass die afrikanischen Staaten alle notwendige Unterstützung erhalten, um die Folgen der Krise, für die sie nicht verantwortlich seien, bewältigen zu können.<sup>7</sup>

Substantielle Initiativen zur Reform des weltweiten Finanzsystems wird es von Südafrika indes kaum geben – dazu ist seine weltpolitische Rolle zu schwach. Allerdings sieht die südafrikanische Regierung in der Krise eine Chance, die Süd-Süd-Zusammenarbeit und die Wirtschaftsintegration in Afrika weiter voranzutreiben. Ihr Ziel ist es, damit eine stärkere Verhandlungsmacht vor allem gegenüber den G 7 aufzubauen. Entsprechend hat Südafrika im Oktober in Kampala maßgeblich darauf hingewirkt, dass sich drei regionale Wirtschaftsgemeinschaften, die Southern African Development Community (SADC), die East African Community (EAC) und der Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA), auf weitere konkrete Schritte verständigt haben, die in die Fusion zu einer Afrikanischen Wirtschaftsgemeinschaft (African Economic Community) als Freihandelszone münden sollen. Damit könnten auch die Probleme, die sich aus Mehrfachmitgliedschaften in den drei Regionalorganisationen ergeben, leichter gelöst werden.

Beim dritten Gipfeltreffen der IBSA-Staaten (Indien, Brasilien und Südafrika) in Neu-Delhi wurden mehrere neue Abkommen unterzeichnet, die die Zusammenarbeit weiter vertiefen sollen. Viele Beobachter sehen in diesen Aktivitäten jedoch eher Manifestationen symbolischer Politik.

## Fazit

Jede Prognose, welche Entwicklung Südafrika mittelfristig nehmen wird, ist in der gegenwärtigen Situation hoch spekulativ, da alle wirtschafts- und finanzpolitischen Eckdaten von Monat zu Monat nach unten korrigiert werden. Dennoch könnte das Land die drohende Weltwirtschaftskrise relativ stabil überstehen und sogar gestärkt aus ihr hervorgehen. Eine Chance ergibt sich vor allem durch die beschleunigte Integration der afrikanischen Regionalorganisationen, von der Südafrika zu profitieren hofft. Voraussetzung für all dies ist jedoch, dass die innenpolitischen Unsicherheiten überwunden werden. Die entscheidende Frage ist dabei vermutlich weniger der wirtschaftspolitische Kurs, sondern ob und wie das Problem der Massenarmut gelöst werden kann. Allein schon geringere Wachstumsraten, von denen sicher auszugehen ist, schmälern den Verteilungsspielraum und erhöhen vermutlich den Druck der Forderungen nach einer tiefergreifenden Umverteilungspolitik. Dieser Druck wiederum könnte im verschärften Parteienwettbewerb dem Populismus Auftrieb geben.

<sup>7</sup> Input Made by President Kgalema Motlanthe at the G-20 Summit on Financial Markets and the World Economy, 15.11.2008, <[www.thepresidency.gov.za/president/sp/2008/sp1115958.htm](http://www.thepresidency.gov.za/president/sp/2008/sp1115958.htm)>.



## **Politikfeldstudien**





# Die künftige Gestaltung der internationalen Finanzbeziehungen

Heribert Dieter

Ähnlich den Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte, etwa der Schuldenkrise in Lateinamerika 1982/83, der Mexikokrise 1994/95 oder der Asienkrise 1997/98, zeichnen zahlreiche Faktoren auf der Mikroebene für die aktuelle Finanzkrise verantwortlich. Sicherlich wurden in den USA und anderen Ländern Kreditnehmern zu leichtfertig Kapital bereitgestellt. Allerdings wären die Übertreibungen auf den Kreditmärkten nicht möglich gewesen, zumindest nicht im gleichen Ausmaß, wenn ausländisches Kapital nicht in die USA, Island und andere Länder mit großen, dauerhaften Leistungsbilanzdefiziten geflossen wäre. Deshalb muss die Verbesserung von »Financial Governance« sowohl auf der Mikro- als auch auf der Makroebene ansetzen.

Die derzeitige Debatte ist jedoch ausschließlich auf die Mikroebene gerichtet. Die Erwartung, dass verbesserte Aufsicht und eine striktere Regulierung nationaler oder regionaler Finanzmärkte ausreichen werden, um eine Wiederholung zu vermeiden, blendet wichtige historische Erfahrungen aus. Sobald die gegenwärtige Krise bewältigt sein wird, werden innovative Akteure, die schon in der Vergangenheit Regulierungen geschickt zu umgehen wussten, neue Regulierungslücken finden. Die Geschichte der Finanzmarktregulierung hält zahlreiche Beispiele für solches Verhalten bereit. Jegliches nachhaltige Regime von »Financial Governance« wird Maßnahmen auf der Mikroebene mit ergänzenden Instrumenten auf der Makroebene kombinieren müssen. Eine diesem Beitrag zugrundeliegende Annahme muss allerdings vorab deutlich formuliert werden: Selbst mit den besten Absichten wird es nie eine vollkommen krisensichere Regulierung geben. Finanzmärkte haben immer wieder Krisen produziert und werden dies auch künftig tun. Wirtschaftlicher Aufschwung verleitet regelmäßig zu Nachlässigkeit im Finanzsektor wie auch zu sogenannten Finanzinnovationen.

## Mikroebene

Maßnahmen auf der Mikroebene sind fraglos notwendig, ihre koordinierte Einführung wird sicherlich zur Stabilisierung der Finanzmärkte beitragen. Besonders dringlich sind Verbesserungen bei Derivaten, also Finanzprodukten, deren Wert sich von einer Aktie oder einer anderen Referenzgröße ableitet. Im Handel mit Derivaten muss die Transparenz deutlich gesteigert werden. Ein Grund für das Ausmaß der gegenwärtigen Krise ist das mangelhafte Wissen um den Umfang der Risikopositionen einzelner Finanzinstitutionen gewesen. Da die Banken nur unzureichende Informationen über Aktivitäten der Geschäftspartner hatten, trauten sie einander

nicht mehr. Als absolute Mindestmaßnahme sollte der Handel mit Derivaten auf Clearingstellen beschränkt werden. Transaktionen dieser Produkte zwischen zwei Akteuren ohne eine Aufzeichnung (»over the counter«) müssen dagegen untersagt werden.

Ein weiteres Erfordernis auf der Mikroebene ist die Schaffung angemessener Anreizstrukturen. Zum Beispiel interessierte die Entwicklung eines Kreditgeschäfts, also die Bedienung oder Nicht-Bedienung der Kreditschulden, die emittierende Investmentbank nach dessen Verbriefung nicht mehr. Letztlich wurden Kreditgeber belohnt, die möglichst viele Darlehen vergaben. Die Anreizstrukturen sollten systematisch modifiziert werden. Auf allen Ebenen der Ausstellung von Krediten wäre die Einführung von Maßnahmen sinnvoll, die die Qualität der Kredite verbessern und nicht nur deren Quantität steigern.

Konkret sollten Banken, die individuelle Darlehen verbriefen, verpflichtet werden, einen bestimmten Prozentanteil des ursprünglichen Darlehens in ihren Bilanzen zu halten. EU-Binnenmarkt-Kommissar Charlie McCreevy schlug einen Mindestsatz von fünf Prozent vor, der jedoch für ein seriöses Kreditgeschäft als zu gering erscheint. Natürlich wird jede Festlegung einer Zahl willkürlich sein. Ein Wert um die 20 Prozent dürfte ein angemessener Anreiz bei der Verbriefung sein, ob es sich nun um Immobilien, Kreditkarten- oder andere Konsumentenkredite handelt. Die Restriktionen, die emittierenden Banken dadurch auferlegt werden, erscheinen nicht unangemessen.

Ein drittes Thema sind Bilanzierungsstandards, die eine wichtige Rolle in der gegenwärtigen Krise spielen. Im Wesentlichen ist die Notwendigkeit der Bilanzierung zu Marktpreisen problematisch, wenn sich Panik breitmacht. Bilanzierung zu Marktpreisen zwingt auch diejenigen, die etwa eine Anleihe gar nicht verkaufen wollen, zur Anpassung ihrer Bewertung. Die alte Bewertung von Kapitalanlagen zu historischen Anschaffungskosten kannte dieses Problem nicht. Die Idee einer Bewertung zu Marktpreisen war ein zentraler Pfeiler der »angelsächsischen Buchhaltungs-ideologie«.<sup>1</sup> In der Theorie sollte dieser Buchhaltungsstandard zu einer größeren Transparenz der Finanzmärkte beitragen. Unternehmen können dabei wertvolle Anlagen nicht in ihren Bilanzen verstecken, sondern müssen deutlich zu erkennen geben, wo das Unternehmen finanziell steht. Es sollte hinzugefügt werden, dass ein Hauptmotiv für das Bestehen auf der Neubewertung von Positionen das Interesse von Bank- und Unternehmensmanagern an einer Steigerung ihrer Bonuszahlungen war. Da diese üblicherweise mit der kurzfristigen Entwicklung jeglicher Art von Aktiva verbunden sind, konnten Manager enorme Boni kassieren, selbst wenn diese auf nicht nachhaltigen Strategien basierten.

Natürlich stellen die oben vorgeschlagenen Maßnahmen nur eine Auswahl dar, die nicht alle potentiell sinnvollen regulativen Veränderungen berücksichtigt. Vorhaben zur Re-Regulierung sollten weder zu zögerlich

<sup>1</sup> Karlheinz Küting, »Halbherzige Abkehr von einer Ideologie«, in: *Handelsblatt*, 21.10.2008, S. 8.

noch politisch zu naiv sein. Da es extrem schwierig sein wird, einen Konsens über einen Katalog nationaler Maßnahmen zu finden, muss die Schlüsselkomponente einer Finanzreform die Einführung von Maßnahmen auf internationaler Ebene sein, die die nationale Politik mit einem erheblichen Niveau an Autonomie ausstattet.

### **Die Notwendigkeit einer überarbeiteten internationalen Architektur**

Die gegenwärtige Finanzkrise belegt das Fehlen einer glaubhaften und legitimen Institution, die Beratung, Krisenmanagement und Autorität bereitstellt. Sämtliche existierenden Institutionen zeigen gravierende Schwächen. In ihrer gegenwärtigen Form kann keine von ihnen als zentrale Säule eines künftigen »Global Financial Governance«-Regimes fungieren.

Oberflächlich betrachtet drängt sich der Internationale Währungsfonds (IWF) als Kandidat für eine prominentere Rolle auf. Der Fonds, 1944 gegründet, ist mit einer nahezu universellen Mitgliedschaft von 185 Ländern eine wichtige, wenn auch heftig kritisierte Institution.

Aber der IWF ist aus mindestens vier Gründen nicht geeignet, rasch in eine neue wichtige Rolle hineinzuwachsen: Erstens wird er von den USA und den Europäern dominiert, ohne dass es für diese Dominanz eine hinreichende Legitimation gäbe. Zweitens hat der IWF in der Krisenprävention und der allgemeinen wirtschaftspolitischen Beratung nicht immer überzeugt. Drittens war das Krisenmanagement des Fonds oft schlecht. Der IWF hat vielfach Programme durchgesetzt, die die Krisen noch verschärften, indem er den betroffenen Ländern eine rigide Kürzung der Staatsausgaben auferlegte. Dies war etwa in der Asienkrise der Fall. Viertens ist der Fonds aus diesem Grunde in vielen Ländern nicht wohlgefallen. Und das hat im Ergebnis dazu geführt, dass sich zahlreiche Ökonomien durch die Anhäufung von Währungsreserven vom IWF zu emanzipieren versuchten.

Gerade bei der Diskussion über die Reform des IWF sind die historischen Erfahrungen von Entwicklungs- und Schwellenländern von Belang. Bevölkerung und Entscheidungsträger in Ländern wie Argentinien, Indonesien oder Südkorea haben nicht vergessen, welche unrühmliche Rolle der IWF bei der Bewältigung ihrer Finanzkrisen spielte. In Argentinien etwa hat Präsidentin Kirchner den Wahlkampf des Jahres 2007 unter anderem mit einer Wahlkampagne gegen den IWF gewonnen. In Südkorea firmiert die Asienkrise unter der Bezeichnung »IWF-Krise«. Die Vorbehalte gegen den IWF sitzen tief.

Sichtbarer Ausdruck dieser Vorbehalte sind die gigantischen Devisenreserven, die Entwicklungs- und Schwellenländer in den vergangenen Jahren akkumuliert haben. Das vermutlich wichtigste, wenn auch nicht einzige Motiv für die Bildung dieser Reserven ist die Furcht, in einem erneuten Krisenfall wieder beim IWF vorstellig werden und dessen (zumindest in der Vergangenheit) umfangreiche Auflagenpolitik akzeptieren zu müssen.

Die Skepsis vieler Entwicklungs- und Schwellenländer gegenüber einer neuen, zentralen Rolle für den IWF lässt sich vermutlich nicht kurzfristig

überwinden, sondern nur in einer mittleren Frist. Voraussetzung hierfür wäre allerdings ein grundlegender Wandel der Institution sowie ein symbolischer politischer Akt, der den Willen zur Veränderung deutlich macht. Dies könnte der Umzug des IWF in ein Schwellenland oder die Besetzung der Position des geschäftsführenden Direktors mit einer aus Asien stammenden Person sein. Bislang ist es noch nicht gelungen, den Entwicklungs- und Schwellenländern deutlich zu machen, dass der IWF künftig eine Institution sein wird, die den Interessen dieser Länder dient.

Neben symbolischen Akten sind jedoch weitere Schritte zur Verbesserung der »Governance« des IWF notwendig, wenn dieser eine zentrale Stellung einnehmen soll. Die Dominanz Europas und der USA ist kaum zu rechtfertigen. Die Kunden des IWF rekrutieren sich seit den siebziger Jahren kaum noch aus dieser Region, sieht man von den jüngsten Hilfsmaßnahmen für kleinere europäische Länder ab. In der Realität haben diejenigen, die die Hilfe des Fonds in Anspruch nahmen, den geringsten Einfluss auf dessen Geschäftspolitik.

Deshalb hat es in der jüngeren Vergangenheit Vorschläge gegeben, im IWF sogenannte doppelte Mehrheiten einzuführen. Während heute Stimmrechte nach der Höhe des jeweiligen Beitrags zum Kapital des IWF vergeben werden, könnte künftig sowohl eine Mehrheit gemessen am Kapital als auch gemessen an der Zahl der Mitgliedsländer verpflichtend werden.<sup>2</sup> Fraglos kann man über die Art der Mehrheitsfindung diskutieren. Gleichwohl wird der IWF ohne eine strukturelle Stärkung der Stimme von Entwicklungs- und Schwellenländern keine zentrale Rolle in einem neuen »Global Financial Governance«-Regime einnehmen können.

Gegenwärtig haben allein die USA die Möglichkeit, eine Maßnahme des IWF durch Nichtzustimmung zu verhindern. Die Art der Entscheidungsfindung im IWF unterscheidet sich damit strukturell von jener in anderen wichtigen Institutionen. In der Welthandelsorganisation (WTO) etwa hat jedes Mitgliedsland die Möglichkeit, einen Beschluss zu verhindern. Zwar ist auch dieses Verfahren problematisch und bedarf einer Reform.<sup>3</sup> Dennoch zeigt das Beispiel der WTO, dass zur Steigerung der Legitimität einer supranationalen Organisation Entwicklungs- und Schwellenländern weitreichende Einflussmöglichkeiten eingeräumt werden müssen.

Soll der IWF in Zukunft eine prominentere Rolle innehaben, muss er sich an der Frage messen lassen, wie er sicherstellen will, dass zukünftige Bewertungen akuter Entwicklungen realitätsnäher ausfallen. Bekanntlich ist der Fonds nicht in der Lage gewesen, die Asienkrise vorherzusehen. Ebenso wenig hat er die Risiken richtig eingeschätzt, die der amerikanische Finanzsektor barg. In seiner Bewertung der amerikanischen Wirtschaft im Jahr 2005 sah der IWF kein unmittelbares Risiko, sondern unter-

<sup>2</sup> Somit müssten mindestens 93 Mitgliedsländer ihre Zustimmung erteilen.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu etwa die Vorschläge der »Warwick Commission on the Future of the Multilateral Trading System« zu sogenannten »critical mass«-Verfahren, im Internet unter <[www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission/report](http://www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission/report)>; Peter Chowla, »Double Majority Decision Making at the IMF«, in: *The Bretton Woods Project, At Issue*, Oktober 2007, <[www.brettonwoodsproject.org/doc/wbimfgov/implementingDM.pdf](http://www.brettonwoodsproject.org/doc/wbimfgov/implementingDM.pdf)>.

stellte eine geringere Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems, da die Risiken auf mehrere Schultern verteilt seien.<sup>4</sup> Der Fonds hat also die Gefahr der Überhitzung verkannt und vor allem auch die Verbriefung von Kreditrisiken, die den Kern der heutigen Krise ausmachen, als *risikominimierend* bezeichnet. Insofern erscheint die Frage legitim, warum der IWF künftig bei der Bewertung von Innovationen im Finanzsektor erfolgreicher sein sollte.

Zieht man die Schwäche anderer Institutionen in Betracht, ist der vielversprechendste Weg zur Verbesserung von »Global Financial Governance« eine strukturelle Reform des IWF, die sehr viel umfassender sein müsste, als es die gegenwärtig vorgeschlagenen kosmetischen Veränderungen interner Regulierung und Kreditvergabepolitiken sind. In der Vergangenheit hat der IWF genau jene Finanzarchitektur propagiert, die zur aktuellen Krise geführt hat. Kritische Stimmen hatten im Fonds nur wenig Raum.

Es gibt nicht sehr viele Gründe, auf die sich die Erwartung stützen könnte, dass ein grundlegender Wandel zu einer starken, umfassenden Regulierung erfolgen wird. Nicht einmal die jetzige Krise dürfte dramatisch genug sein, um die Schaffung eines neuen globalen Regimes zu ermöglichen. Sollte die Etablierung eines neuen Regimes zur Regulierung der Finanzmärkte tatsächlich misslingen, würden nationale und regionale Ansätze wahrscheinlich noch an Bedeutung gewinnen. Die Schlüsselfrage wird sein, wie sich die Beziehung von Ökonomien und Regionen, die eine striktere Regulierung einführen, zu jenen Ökonomien gestalten wird, deren Standards weniger strikt sind. Zur Vermeidung eines Unterbietungswettlaufs könnten Restriktionen des Kapitalverkehrs die einzig sinnvolle Antwort sein.

In den vergangenen vier Jahrzehnten wurden Restriktionen der grenzüberschreitenden Finanzströme systematisch abgebaut oder gänzlich abgeschafft. Für einige Beobachter mag der Abbau der Restriktionen für Kapitalströme einer Verminderung von Handelsbarrieren gleichkommen. Wir haben jedoch immer wieder erlebt, dass diese Bewertung nicht stichhaltig ist. Während die Gewinne aus der Handelsliberalisierung für Verbraucher wie Produzenten leicht zu identifizieren sind, ist dies für den Finanzsektor schwierig, wenn nicht unmöglich.

John Maynard Keynes hat in den dreißiger Jahren und während der Konferenz von Bretton Woods im April 1944 für Restriktionen des Kapitalverkehrs plädiert.<sup>5</sup> Das Regime von Bretton Woods war die Manifestation dieses Ansatzes. Das Nachkriegsregime zeichnete sich aus durch feste Wechselkurse und Beschränkungen des Kapitalverkehrs. Die Restriktionen

<sup>4</sup> »The robust housing market has caused financial regulators to tighten oversight of home equity and other residential loans. Notwithstanding strong house price increases in many regions [...] securitization of mortgage debt has limited systemic financial sector risks by allowing significant diversification of real estate exposures« (*Article IV Consultation with the United States 2005*, IMF Country Report 05/257).

<sup>5</sup> John Maynard Keynes, »National Self-Sufficiency«, in: Donald Moggridge (Hg.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XXI: *Activities 1931–1939*, Cambridge: Cambridge University Press, 1982, S. 233–246 (236).

betrafen aber nur die Kapitalbilanz, Transaktionen in Verbindung mit der Leistungsbilanz waren nicht reguliert. Folglich war der Handel nicht betroffen, während für den Im- und Export von Kapital die Erlaubnis der jeweiligen Regierung benötigt wurde.

Zweifelsohne sind Restriktionen des Kapitalverkehrs keine populäre Maßnahme. Für viele stellen sie einen ungerechtfertigten Eingriff des Staates in Entscheidungen privater Individuen und Firmen dar. Doch bei näherer Betrachtung sind solche Restriktionen vollkommen legitime Instrumente der Wirtschaftspolitik zum Schutz des wirtschaftlichen Wohlergehens der Bürger gegen untragbare Auswirkungen unbeschränkter Kapitalströme.

Beschränkungen des Kapitalverkehrs können verschiedene Formen haben. Im Regime von Bretton Woods waren bestimmte Transaktionen, in erster Linie der Ex- und Import von Kapital, bei Strafandrohung verboten. Einige europäische Länder, etwa Frankreich, Italien und Spanien, schafften Beschränkungen des Kapitalverkehrs erst 1990 bzw. 1992 ab. Heute könnte man über eine Devisentransaktionssteuer diskutieren, die Tobin-Steuer. Bislang hat man dieses Instrument immer nur unter dem Aspekt der Stabilisierung von Wechselkursen betrachtet. Dieses Ziel kann mit einer einfachen Devisentransaktionssteuer jedoch kaum erreicht werden. Eine geringe Besteuerung des Kapitalverkehrs könnte dazu beitragen, dass die nationalen Finanzmärkte stärker voneinander getrennt werden und dass Akteure auf den Finanzmärkten Engagements im Ausland einer genaueren Prüfung unterziehen. Zudem könnte mit den Einnahmen aus dieser Steuer ein Pool gespeist werden, aus dem sich eventuelle Rettungsaktionen für die Finanzmärkte finanzieren ließen. Damit würden die Verursacher von Finanzkrisen zumindest einen Beitrag zur Deckung der Kosten von Krisen leisten. Restriktionen der Kapitalströme könnten ein zusätzliches Niveau der Absicherung gegen die Ansteckung in Finanzkrisen schaffen.

### **Gibt es einen Konsens, wie ein neues Regime aussehen sollte?**

Selbstverständlich hat die Finanzkrise nicht die individuellen Interessen einzelner Länder außer Kraft gesetzt. Es ist naiv anzunehmen, dass als Konsequenz der gegenwärtigen Tumulte die Regierungen in der OECD und darüber hinaus plötzlich darüber einig sind, was zu tun ist. Der jetzige Aktivismus suggeriert lediglich, dass viele Regierungen einmütig der Auffassung sind, etwas tun zu müssen.

So wäre es unrealistisch zu erwarten, dass die Vereinigten Staaten einer umfassenden Regulierung der Finanzmärkte zustimmen werden. In der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte gibt es zwar durchaus Beispiele für eine rasche Re-Regulierung, etwa nach der Großen Depression. Aber diese liegen lange zurück. Nach dem Junk-Bond-Debakel der achtziger Jahre wurden keine Konsequenzen gezogen, und auch die Übertreibungen der neunziger Jahre, einschließlich des Zusammenbruchs des in den USA beheimateten Hedgefonds LTCM, blieben insoweit folgenlos. Die enge Ver-

bindung zwischen Wall Street, der amerikanischen Zentralbank und der Regierung in Washington wurde häufig kritisiert, ohne dass dies substantielle Veränderungen bewirkt hätte. Schon 1998 kritisierte der amerikanische Handelsökonom Jagdish Bhagwati den »Wall Street Treasury Complex«.<sup>6</sup> Obwohl Bhagwati einigen Zuspruch erhielt, zeigte sich die Politik in den USA unbeeindruckt. Zu fragen ist, ob die enge Verbindung zwischen Wall Street und Washington in der heutigen Krise nennenswert beschädigt wurde. Die von Präsident Obama bislang getroffenen Personalentscheidungen legen jedenfalls die Vermutung nahe, dass es keinen radikalen Wandel in der amerikanischen Finanzpolitik und auch nicht im Verhältnis von Washington und New York geben wird.

## Schlussbemerkungen

Jede Debatte über die künftige Finanzarchitektur wird auf der Analyse der akuten und vergangener Finanzkrisen basieren müssen. Die gegenwärtige Krise ist kein isoliertes Ereignis, sondern eher ein großes Erdbeben, dem viele kleinere Beben vorausgingen. Vor diesem Hintergrund muss für Veränderungen in der Regulierung der internationalen Kapitalmärkte die Maxime gelten, dass vorbeugende Maßnahmen generell gerechtfertigt sind, ob auf Mikro- oder Makroebene. Die Unterbindung finanzieller Exzesse wird kurz- und mittelfristig sehr leicht fallen. Deutlich größere Probleme wird die Entwicklung einer Regulierung bereiten, die sich auch dann noch als hinreichend stabil erweist, wenn auf den Finanzmärkten der Appetit nach Risiko zurückkehrt. In den kommenden Jahren wird es nicht zuletzt um die Entwicklung von Mechanismen gehen, mit denen sich gut regulierte Finanzplätze vor der Konkurrenz durch schlecht regulierte Finanzplätze schützen können. Eine Besteuerung des Kapitalverkehrs ist eine der möglichen Optionen.

<sup>6</sup> Jagdish Bhagwati, »The Capital Myth. The Difference between Trade in Widgets and Dollars«, in: *Foreign Affairs*, 77 (Mai-Juni 1998) 3, S. 7–12.



## **Finanzkrise und Welthandel: Der Abschluss der Doha-Runde könnte einen wichtigen Impuls geben**

*Christina Langhorst / Stormy Mildner*

2008/2009 wird es zu einem massiven Einbruch des Welthandels kommen. Während das Volumen der weltweiten Güterexporte und -importe laut der Welthandelsorganisation (WTO) zwischen 2003 und 2007 mit einer durchschnittlichen Rate von rund sieben Prozent rasant wuchs, dürfte 2008 der Anstieg nur drei bis vier Prozent betragen haben. 2009 könnte der Welthandel sogar erstmals seit 1982 schrumpfen. In ihrem Bericht »Global Economic Prospects 2009« schätzt die Weltbank das Minus auf zwei Prozent. Der internationale Handel ist gleich in mehrfacher Weise negativ von der Krise betroffen: durch das geringere Wachstum der Weltwirtschaft, Finanzierungsengpässe und protektionistische Tendenzen. Der IWF rechnet für das laufende Jahr 2009 mit einer Kontraktion der Wirtschaftsleistung in den Industrieländern und einer Halbierung des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern. Das geringere Wirtschaftswachstum wird die Importnachfrage gerade auch in den aufstrebenden Schwellen- und Entwicklungsländern, den wichtigen Wachstumsmotoren der vergangenen Jahre, deutlich dämpfen. Zudem leidet der Handel unter der aus der Vertrauenskrise resultierenden Liquiditätsklemme an den Finanzmärkten. OECD und WTO befürchten einen Zusammenbruch der weltweiten Exportfinanzierung etwa wie während der Asienkrise 1997/98. Schließlich lehrt die Erfahrung, dass Staaten im Zuge von Wirtschaftskrisen vermehrt zu protektionistischen Maßnahmen greifen, um Arbeitsplätze und Wohlstand im eigenen Land zu sichern. Dass die Doha-Runde der WTO trotz zahlreicher Bemühungen nach wie vor nicht abgeschlossen werden konnte, sorgt für zusätzliche Unsicherheiten. Gleichzeitig sind die Handelsströme ein direkter Übertragungskanal für die Symptome der Finanz- und Wirtschaftskrise. Über den Handel haben auch diejenigen Länder die Krise zu spüren bekommen, deren Banken kaum in risikoreiche, strukturierte Finanzprodukte involviert waren. Bricht der internationale Handel ein, dürfte sich die Wirtschaftskrise weiter ausbreiten und verschärfen.

### **Lücken in der Handelsfinanzierung**

Die Finanzkrise hat die Handelsfinanzierung deutlich erschwert. Zwar gibt es noch keine verlässlichen Statistiken über die derzeitige Kreditpolitik der Banken gegenüber Exporteuren und Importeuren, doch hat die Risikobereitschaft von Banken signifikant abgenommen. Damit wurden auch die Refinanzierungsmöglichkeiten der Exporteure eingeschränkt. Die WTO schätzt die Finanzierungslücke auf rund 25 Milliarden Dollar.<sup>1</sup> Nimmt

<sup>1</sup> Vgl. »Lamy Warns Trade Finance Situation »Deteriorating«, in: *WTO News*, 12.11.2008,

man noch die Zurückhaltung bei den Exportkreditversicherungen hinzu, ergibt sich ein ungleich höherer Wert. Dass die Finanzierungs- und Versicherungslücken auf den privaten Kapitalmärkten in Finanzkrisen größer werden, zeigte sich zuletzt in der Asienkrise Ende der neunziger Jahre, in der aufgrund der weltweit massiv gestiegenen Risiken die private Exportfinanzierung vorübergehend fast gänzlich zum Erliegen kam. Staatliche Kredite, Versicherungen und Bürgschaften gewannen in der Folge an Bedeutung, um Risiken abzusichern und Finanzierung zu gewährleisten und so den Handel mit der Krisenregion zu stabilisieren. Das Besondere an der aktuellen Krise ist, dass nicht nur die länderspezifischen Ausfallrisiken wieder größer werden, sondern private Banken und Versicherer aufgrund ihrer erheblichen Verbindlichkeiten insgesamt risikoscheuer geworden sind und ihre Konditionen verschärfen, indem sie Laufzeiten verkürzen, Prämien erhöhen und Volumina verkleinern. Infolgedessen kommt es auch seitens der Exporteure zu einer strengeren Risikoauswahl. Die Konsequenz sind deutlich sinkende Exporte. Betroffen ist hiervon nicht nur der Handel mit den Entwicklungsländern, sondern auch der Handel zwischen OECD-Ländern.

Um den Welthandel zu stabilisieren, forderte WTO-Generaldirektor Pascal Lamy deshalb die WTO-Mitgliedstaaten bei einem Expertentreffen am 12. November 2008 dazu auf, dafür zu sorgen, dass erschwingliche Exportfinanzierung zugänglich bleibt. Weltbankpräsident Robert B. Zoellick kündigte an, dass die International Finance Corporation ihre Garantien für Exportkreditversicherungen auf drei Milliarden Dollar verdoppeln werde.<sup>2</sup> Ende November gaben die OECD-Länder bekannt, dass sie für ihre staatlichen Exportkreditagenturen (EKAs) deutlich höhere Deckungsvolumina als in den vergangenen Jahren übernehmen würden, um die Folgen der Finanzkrise für den Welthandel abzufedern. Zudem beschloss die EU-Kommission am 16. Dezember 2008, temporär staatliche Exportkreditversicherungen auch für kurzfristige Geschäfte mit OECD-Ländern zu gestatten, wenn hinreichend nachgewiesen werden kann, dass keine Deckung auf dem privaten Versicherungsmarkt verfügbar ist. Der damalige Bundeswirtschaftsminister Michael Glos unterstützte diese temporäre Ausnahmeregel angesichts des deutlich rückläufigen Angebots an privaten Versicherungen. Sie würde vor allem kleinen und mittelständischen Unternehmen aus EU- und OECD-Ländern helfen, so Glos. Unabhängig davon sicherte er der deutschen Exportwirtschaft eine Ausweitung der Exportfinanzierung zu, speziell der Exportkreditgarantien (Hermesdeckungen).

## Protektionismus durch die Hintertür

Die Befürchtung, dass die einzelnen Staaten angesichts der weltwirtschaftlichen Lage und der großen Unsicherheiten verstärkt protektionistische

<[www.wto.org/english/news\\_e/news08\\_e/gc\\_dg\\_stat\\_12nov08\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/news08_e/gc_dg_stat_12nov08_e.htm)>.

<sup>2</sup> Vgl. »IFC to Double Trade Finance Support Programme«, in: *Trade and Forfeiting Review*, 1.12.2008.

Maßnahmen ergreifen könnten, ist nicht ganz unbegründet. Die Erfahrung lehrt, dass es in wirtschaftlichen Krisen schnell zu einer vermehrten Nutzung handelspolitischer Schutzinstrumente, einer Aufstockung landwirtschaftlicher Subventionen, Schutzmaßnahmen für Schlüsselindustrien oder gar Beschränkungen des Exports bestimmter Rohstoffe kommt. Dass dies alles nicht zur Lösung, sondern eher zur Vertiefung und internationalen Verbreitung von Krisen beiträgt, zeigt die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre und das 1930 erlassene Smoot-Hawley-Zollgesetz der USA. Das Gesetz, das der amerikanische Präsident Herbert Hoover als Reaktion auf die Große Depression unterzeichnet hatte, hob die durchschnittlichen Zölle sämtlicher zollpflichtiger Waren in den USA auf über 60 Prozent an. Die amerikanische Zollkommission wurde ermächtigt, die Zollsätze flexibel an die Differenz zwischen den Preisen im In- und jenen im Ausland anzupassen. Daneben wurden Zölle als Maßnahme gegen jede Form der Subvention seitens der Handelspartner erlaubt. Die Folgen des Smoot-Hawley-Zollgesetzes waren verheerend. Da die Handelspartner der USA ihrerseits mit Handelsrestriktionen auf das Gesetz reagierten, verursachte es einen massiven Einbruch des Welthandels.

Sicherlich geben auch im Zuge der aktuellen Krise einige Entwicklungen, wie beispielsweise die Abwertung vieler Währungen oder auch die Schutzforderungen bestimmter Industrien, abermals Anreize, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen. Zu einem protektionistischen Backlash à la Smoot-Hawley wird es wahrscheinlich aber nicht kommen. Denn anders als in den dreißiger Jahren sind Zölle und Subventionen unter der WTO gebunden. Die WTO schafft faire Rahmenbedingungen für den Welthandel, indem sie klare, berechenbare und multilateral abgestimmte Rechtsnormen setzt. Zu den wichtigsten zählen die unbedingte Meistbegünstigung und Inländerbehandlung sowie Transparenz. Zudem sorgt die WTO mit der rechtlichen Bindung der Liberalisierungen, der Überprüfung der nationalen Handelspolitiken und mit ihrem Streitschlichtungsmechanismus für die Einhaltung dieser Regeln und für die Beilegung von Handelsdisputen. In diesem Sinne kündigte Generaldirektor Pascal Lamy im Dezember 2008 an, dass die WTO die handelspolitischen Reaktionen auf die Wirtschaftskrise streng überwachen werde, vor allem den Umgang mit Zöllen und Subventionen.

Dennoch lässt das WTO-Regelwerk viel Raum für protektionistische Maßnahmen. Vor allem gibt es eine erhebliche Differenz zwischen den unter der WTO gebundenen Zöllen oder auch Subventionen und den effektiv angewandten Sätzen (sogenannter »binding overhang«). Nach Berechnungen des International Food Policy Research Institute (IFPRI) könnte der Welthandel um 7,7 Prozent schrumpfen, sollten die wichtigsten Wirtschaftsmächte die vorhandenen Spielräume ausnutzen.<sup>3</sup> Besonders ausgeprägt ist der Unterschied zwischen gebundenen und effektiven Zöllen in den Entwicklungsländern. Diese haben in den vergangenen Jahren ihre

<sup>3</sup> Vgl. Antoine Bouët/David Laborde, *The Potential Cost of a Failed Doha Round*, Washington, D.C.: International Food Policy Research Institute (IFPRI), Dezember 2008 (IFPRI Issue Brief 56), <[www.ifpri.org/pubs/ib/ib56.asp](http://www.ifpri.org/pubs/ib/ib56.asp)>.

Märkte für den Industriegüterhandel unilateral geöffnet, wobei sie sich vorbehielten, diesen Liberalisierungsschritt wieder rückgängig zu machen, also nicht an die WTO-Vorgaben zu binden. Auch bei vielen Schwellenländern besteht erhebliches Potential zur Erhöhung von Einfuhrzöllen. Indien beispielsweise belastet seine Importe mit einer durchschnittlichen Rate von unter 10 Prozent, könnte diese aber WTO-konform auf 50 Prozent anheben – ein Niveau, das zuletzt im Jahr 1989 bestand.<sup>4</sup> Ähnliches gilt für Subventionen im Agrarhandel, nur dass hier der »binding overhang« vor allem bei den Industrieländern besonders groß ist. Die Unsicherheit, die dieser »binding overhang« für Exportunternehmen schafft, ist nicht zu unterschätzen.

Anti-Dumping-Maßnahmen und temporäre Schutzzölle könnten ebenfalls problematische Entwicklungen auslösen. Das WTO-Regelwerk erlaubt einem Land unter bestimmten Voraussetzungen die Erhebung von Zöllen, etwa wenn ein ausländisches Unternehmen seine Produkte zu Preisen anbietet, die unter den Herstellungskosten auf dem heimischen Markt liegen, oder wenn einer heimischen Industrie eine Atempause im internationalen Wettbewerb gewährt werden soll, um erforderliche Struktur Anpassungen vorzunehmen. Allerdings wurden diese Maßnahmen gerade in Phasen eines wirtschaftlichen Abschwungs immer wieder zum Schutz heimischer Industrien missbraucht. Der in den vergangenen Jahren rückläufige Trend bei der Anwendung dieser Maßnahmen könnte sich somit leicht umkehren. Zudem könnten, ähnlich wie in den siebziger Jahren, als es im Zuge der Ölpreisschocks zu einer Welle schleichenden Protektionismus kam, nicht-tarifäre Handelshemmnisse (NTBs) aufwind erhalten, zum Beispiel Produktstandards und diskriminierende Maßnahmen bei der Zollabwicklung. Da sie von der WTO deutlich weniger reguliert sind als Zölle, werden sie auch als Grauzonenmaßnahmen bezeichnet. Ein weiteres Problem kommt hinzu: Auch wenn die anvisierten Finanzmarktregulierungen weder protektionistisch gemeint noch auf den Handel ausgerichtet sind, könnte ihre Wirkung gerade für den Finanzdienstleistungshandel am Ende doch in diese Richtung gehen.

## Strategische Industriepolitik auf dem Vormarsch

Ein besonderes Problem stellen die in vielen Ländern in Aussicht gestellten Subventionen dar. Um gefährdete Industrien und Unternehmen zu stützen und Arbeitsplätze zu sichern, werden derzeit vielerorts Hilfspakete für strategisch wichtige Branchen diskutiert. Neben den Banken, für die weltweit umfangreiche Rettungsschirme gespannt wurden, die von Bürgschaften bis zur (Teil-) Verstaatlichung reichen, stehen in den USA und Europa breitgefächerte Hilfen für die Automobilindustrie im Fokus. Selbst über die Rettung einzelner krisengebeutelter Betriebe jeglicher Branchen

<sup>4</sup> Vgl. Simon J. Evenett, »No Turning Back: Lock-in 20 Years of Reforms at the WTO«, in: Richard Baldwin/Simon J. Evenett, *What World Leaders Must Do to Halt the Spread of Protectionism*, London: Centre for Economic Policy Research, 2008, S. 39–42, <[www.voxeu.org/index.php?q=node/2651](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2651)>.

wird zunehmend debattiert. Die Ankündigung des französischen Staatspräsidenten Nicolas Sarkozy, einen Investitionsfonds einzurichten, der französische Unternehmen aller Branchen stützen und strategische Großkonzerne vor ausländischer Übernahme schützen soll, fand noch im Oktober 2008 bei den europäischen Nachbarn wenig Verständnis. Inzwischen jedoch hat auch Deutschland ein Hilfsprogramm für Unternehmen erarbeitet. So sieht das zweite Konjunkturpaket 100 Milliarden Euro für die breitflächige Gewährung von Bürgschaften für Unternehmen vor. Diese Gelder sollen im Zuge der sich abzeichnenden Kreditklemme Engpässe bei der Versorgung mit Kapital beseitigen. Die deutsche Monopolkommission äußerte unter marktwirtschaftlich-wettbewerblichen Gesichtspunkten Bedenken gegen diese Maßnahme.<sup>5</sup> Auch der Sachverständigenrat warnte, Deutschland bewege sich ein Stück weit in die industriepolitische Richtung Frankreichs. Problematisch ist auch die avisierte »Buy American«-Klausel des US-Konjunkturpakets, welches das Repräsentantenhaus Ende Januar 2009 verabschiedete. Die Klausel sieht vor, dass für staatlich geförderte Infrastrukturprojekte nur Stahl und Eisen aus amerikanischer Produktion eingesetzt werden dürfen.

Subventionen sind mit ähnlichen Risiken verbunden wie Zölle: Sie laufen Gefahr, ausländische Unternehmen und Produkte zu diskriminieren, den Handel zu verzerren und Vergeltungsschläge zu provozieren. Die Wirtschaftskrise der siebziger Jahre hat im Sinne dieser Logik Entscheidungsträger auf beiden Seiten des Atlantiks zu massiven binnenwirtschaftlichen Interventionen veranlasst. Zwar verbietet das internationale Handelsrecht Subventionen, die nachweislich den Handel verzerren und dazu dienen, heimische Produkte gegenüber importierten zu bevorteilen. In der Praxis bietet das Subventionsabkommen der WTO jedoch einige Schlupflöcher: Staatliche Zuwendungen können beispielsweise als Förderung von Forschung und Entwicklung oder als Unterstützung benachteiligter Wirtschaftsräume deklariert und damit legitimiert und WTO-konform gemacht werden. Eine Hintertür für protektionistische Maßnahmen bieten in diesem Kontext zudem die sogenannten Ausgleichszölle. Das WTO-Recht erlaubt einem Land dann die befristete Erhebung dieser Zölle, wenn heimische Industrien durch subventionierte ausländische Anbieter unter Druck geraten. Doch nicht immer richten sich diese Zölle gegen Subventionierung im Ausland. Wie im Falle der Anti-Dumping-Maßnahmen werden auch sie immer wieder zum Schutz heimischer Industrien missbraucht. Dass internationale Abkommen einem krisenbedingten Subventionswettlauf nicht konsequent standhalten können, lässt sich auch am Beispiel der Europäischen Union beobachten: Auf Drängen einer Großzahl der Mitgliedstaaten lockerte die Europäische Kommission im Dezember 2008 ihre Beihilferegeln und genehmigte eine Reihe von Maßnahmen, die Mitgliedstaaten bis Ende 2010 zur Überwindung der Wirtschaftskrise ergreifen dürfen. Deutsche Unternehmen profitieren dabei von zinsgünstigen KfW-

<sup>5</sup> Stellungnahme zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz und zum »zweiten Konjunkturpaket«, Pressemitteilung der Monopolkommission, Bonn, 22.1.2009, <[www.monopolkommission.de/presse/pressemitteilung090122.pdf](http://www.monopolkommission.de/presse/pressemitteilung090122.pdf)>.

Darlehen für Investitionen und von der Anhebung der Obergrenze für anmeldepflichtige staatliche Subventionen (von 200 000 auf 500 000 Euro).

### **Abschluss der Doha-Runde könnte Impuls geben**

Angesichts dieser Risiken ist eine Politik der offenen Märkte wichtiger denn je. Ein baldiger Durchbruch bei den Verhandlungen in der Doha-Runde hat im Zuge der Wirtschaftskrise einen neuen Stellenwert erhalten. Er würde dem Welthandel ein positives Signal senden und der Weltwirtschaft neue Impulse geben. Die Staats- und Regierungschefs der 20 größten Wirtschaftsmächte (G 20) haben sich am 15. November 2008 darauf verständigt, eine möglichst rasche Einigung in den Kernpunkten der Doha-Runde anzustreben. Außerdem haben die Teilnehmer am G-20-Finanzgipfel in Washington ein Bekenntnis zu freien Märkten abgelegt: In den nächsten zwölf Monaten sollten keine neuen Barrieren für Handel oder Investitionen errichtet werden, so heißt es im Kommuniqué des Gipfels. Der Verbindlichkeitswert dieses Moratoriums hat sich jedoch schon kurz nach dem Gipfel als gering erwiesen. So erhöhten beispielsweise Russland bereits Importzölle auf ausländische Fahrzeuge und Indien Einfuhrabgaben auf Stahl. Auch Ecuador beschloss höhere Importzölle und Einfuhrbeschränkungen für knapp 1000 Produkte. Laut WTO denken zudem Argentinien und Brasilien über ähnliche Schritte bei Textilien und anderen Erzeugnissen nach. Die EU kündigte für März die Wiedereinführung von Exportsubventionen auf Milchprodukte an – eine Aktion, die bei der Cairn-Gruppe, einer Gruppe agrarindustriell exportierender Länder, auf heftigen Protest stößt.

Der Wunsch nach einem möglichst schnellen Abschluss der Doha-Runde wird nicht in erster Linie durch den zu erwartenden wirtschaftlichen Impuls gespeist. Zumindest bei den Industriegütern unterschreitet das in den Verhandlungen festgeschriebene Liberalisierungsniveau kaum die unilateralen Zollsenkungen der letzten Jahrzehnte. Da die Wohlfahrtseffekte zudem erst mit einiger Verzögerung spürbar würden, sind sie als Maßnahme zur unmittelbaren Krisenabfederung nicht geeignet. Entscheidend aber ist, dass ein baldiger Abschluss der Doha-Runde protektionistische Tendenzen eindämmen würde, indem der »binding overhang« reduziert würde, also der Spielraum, in dem Zölle WTO-konform erhöht werden dürfen. Nicht zu unterschätzen ist die psychologische und symbolische Wirkung eines solchen Abschlusses: Er würde ein mächtiges Signal für freien Handel in Zeiten wirtschaftlicher Bedrängnis senden, sowohl an die Staatengemeinschaft als auch an international agierende Unternehmen. Außerdem würde ein Abschluss der Doha-Runde – trotz des steinigen Weges dorthin – der WTO bescheinigen, dass sie in Krisenzeiten handlungsfähig ist, einhergehend mit einer Revitalisierung ihrer Glaubwürdigkeit als zentrale Instanz des Welthandels. Institutionellen Reformen, die ihre Beschlussfähigkeit effizient und flexibel gestalten können, würde so dann das Tor geöffnet.

Es wäre nicht das erste Mal, dass eine wirtschaftliche Krise den multilateralen Verhandlungen einen neuen Impuls gibt. Schon der Beginn der Doha-Runde 2001 in Katar war in erheblichem Maße durch die globalen (wirtschafts-) politischen Umstände bestimmt: Neben den Terroranschlägen vom 11. September und der damit verbundenen größeren Kompromissbereitschaft der USA und der EU spielte sicherlich auch der massive Einbruch des Welthandels 2001 eine Rolle, der von dem Platzen der Informationstechnologieblase ausgelöst worden war. Und dennoch: So wichtig ein rascher Abschluss der Runde ist, er wird nicht leicht zu bewerkstelligen sein. Trotz intensiver Verhandlungen und substantieller Fortschritte in zahlreichen Bereichen scheiterten die Gespräche immer wieder. Schuld daran sind nicht nur einzelne Staaten. Die Welthandelsrunde ist an vielen Fronten festgefahren, mehrere der zu lösenden Probleme sind struktureller Natur. Mit dem Amtsantritt Obamas, Präsidentschaftswahlen in Indien, den Wahlen zum Europäischen Parlament und dem Wechsel der EU-Kommission dürften die Verhandlungen 2009 nicht einfacher werden. Unter dem Einfluss der Krise wird der Blick vieler Länder zunächst einmal nach innen gerichtet sein. In der gegenwärtigen Periode steigender Arbeitslosigkeit und sich mehrender Unternehmensinsolvenzen bestimmen binnenwirtschaftliche Problemlagen und die davon abgeleiteten politischen Herausforderungen die nationalen Agenden. Die Verhandlungsspielräume in der Doha-Runde könnten dadurch sogar noch enger werden.

### **Die Krise als Chance für regionale Integration**

In der Krise liegen aber auch Chancen, etwa für die regionale Integration. Sie liefert Instrumente für eine regional abgestimmte, nachhaltige Krisenbewältigung und kann auf diese Weise protektionistischen Tendenzen entgegenwirken. Anders als die Vielzahl bilateraler Freihandelsabkommen der letzten Jahre, die sich nicht immer positiv auf den Welthandel auswirken, können regionale Freihandelsabkommen wichtige Wachstums- und Entwicklungsimpulse geben. Freilich gilt auch für sie: Langfristig nachhaltig sind sie nur, wenn sie WTO-konform ausgestaltet sind.

In Afrika scheint die gegenwärtige Krise den Willen zur regionalen Integration bereits gestärkt zu haben. Als Reaktion auf die Krise beschlossen die Regierungschefs von insgesamt 26 Ländern am 22. Oktober 2008, drei regionale Handelsblöcke (EAC, SADC und COMESA) zu einer gemeinsamen Freihandelszone weiterzuentwickeln. Eine tiefere wirtschaftliche Integration wurde als Ziel formuliert, um nachhaltiges Wachstum zu erreichen – auch über die Finanzkrise hinaus. Gerade für Afrika ist das ein wichtiger Schritt, weist doch die regionale wirtschaftliche Integration erhebliche Defizite und entsprechend großen Nachholbedarf auf. Neben einem Zollabbau geht es dabei auch um die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der an einem Abkommen beteiligten Länder. Dazu gehört zum Beispiel der Ausbau des Transportnetzes, die Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmöglichkeiten, aber auch die Gewährleistung von Rechtssicherheit.

Auch die Asean-Staaten haben die Krise zum Anlass genommen, stärker zu kooperieren. Bereits in der Asienkrise 1997/98 arbeiteten sie eng zusammen, um die im Zuge der Krise kollabierte Handelsfinanzierung wieder aufzurichten und sicherzustellen. Ob die gegenwärtige Krise der südostasiatischen Integration einen Impuls geben und die Asean+3-Initiative – die Integration Chinas, Japans und Südkoreas in den Asean-Prozess – beschleunigen wird, bleibt abzuwarten. Zumindest haben sich China, Südkorea und Japan bereits auf einen handelspolitischen Nichtangriffspakt verständigt: Die Staats- und Regierungschefs einigten sich angesichts der Krise, 2009 keine neuen Handelsschranken zu errichten und im Notfall Währungshilfen zu leisten.

Ein stärkerer Regionalisierungstrend ist allerdings nicht in allen Regionen zu erwarten. Als Folge der Krise könnten gerade die Spannungen innerhalb des südamerikanischen Mercosur wieder deutlich zunehmen. Eine abgestimmte Krisenbewältigungsstrategie fehlt bislang in diesem Regionalabkommen. Die Abwertung des brasilianischen Real und der damit verursachte Anstieg der Exporte in Nachbarländer könnte deren Ökonomien gehörig unter Druck setzen. Es wäre nicht das erste Mal, dass Argentinien in einer Krise Quoten für verschiedene Importprodukte erlässt. Die Zahl der Handelskonflikte dürfte unter diesen Umständen in Südamerika steigen.

## **Politik der offenen Märkte**

Je weiter die Krise in die Realwirtschaft vordringen wird, desto deutlicher kommen strukturelle Versäumnisse bestimmter Industriezweige zum Vorschein und desto größer wird die Neigung, die heimische Wirtschaft durch Importzölle oder Subventionen zu schützen. Entsprechende Maßnahmen laufen jedoch fairen Bedingungen für den globalen Handel zuwider. Probleme der Rezession, Arbeitslosigkeit und Kreditklemme müssen in erster Linie durch nationales wirtschaftspolitisches und international koordiniertes Handeln angegangen werden. Anders als in der Vergangenheit bieten heute weitgehend flexible Wechselkurse und freier Kapitalverkehr die Möglichkeit, Wirtschaftskrisen mit individuell abgestimmten und sich in das internationale Umfeld einfügenden geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zu begegnen. Für den Welthandel wäre viel gewonnen, wenn sich die Politik hierauf konzentriert und der Verlockung widersteht, Geld in verlustreiche Industrien zu pumpen oder ausländische Güter durch Zölle zu diskriminieren.



# Von der Finanzkrise in die Energiekrise?

Kirsten Westphal

Die Finanzmarktkrise trifft die Energiewirtschaft weltweit zu einem sehr empfindlichen Zeitpunkt, denn das Energiesystem befindet sich an einem Scheideweg.<sup>1</sup> Eine Verknappung der fossilen Brennstoffe Öl und Gas zeichnet sich ab. Dies wirft nicht nur Fragen nach der Bezahlbarkeit der kohlenstoffbasierten Energieversorgung auf, sondern birgt auch Konfliktpotential im Hinblick auf globale Verteilung und Nutzung. Gleichzeitig sind große Bereiche der Infrastruktur in den Energiesektoren der Industrieländer veraltet. Hier öffnet sich ein Zeitfenster für Modernisierung. Global hat die Energiewirtschaft also zwei zentrale Herausforderungen zu bewältigen: die Sicherung der Versorgung mit bezahlbarer Energie und den Umbau zu einem nachhaltigen und vor allem klimaverträglichen System. Im Folgenden wird vor allem die Versorgungsseite beleuchtet.

## Verschärfung der strukturellen Krise auf den Ölmärkten

Mittelfristig ist die zuverlässige und ausreichende Versorgung mit Öl, das zu 34 Prozent zum Gesamtenergieverbrauch beiträgt, in Frage gestellt. Die internationalen Ölmärkte haben sich in den letzten Jahren stetig verengt, da die Nachfrage überdurchschnittlich schnell gestiegen ist und die Produktion damit nicht Schritt halten konnte. Zuletzt stagnierte diese sogar, so dass sich die freien Förderkapazitäten bis auf etwa zwei Millionen Barrel pro Tag gegenüber einem Gesamtverbrauch von 85 Millionen Barrel pro Tag verknappt haben. Das Dramatische der Situation besteht darin, dass sich erstmals ein Rückgang der auf rentable Weise förderbaren Reserven abzeichnet.<sup>2</sup>

Bis 2015 müssen gemäß den Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA), die von einem anhaltenden leichten Anstieg der Nachfrage von jährlich einem Prozent ausgeht, ca. 30 Millionen Barrel pro Tag zusätzlich gefördert werden. Dabei decken die geplanten bzw. angelaufenen Projekte insgesamt wohl nur 23 Millionen Barrel ab, wenn sie denn überhaupt verwirklicht werden.<sup>3</sup> Zum Vergleich: Saudi-Arabien als weltweit größter Produzent fördert 10,2 Millionen Barrel täglich. Der Rückgang ist auch deswegen besorgniserregend, weil er die großen konventionellen Ölfelder betrifft. In Zukunft müssen daher kleine Felder in entfernten Regionen oder in der Tiefsee erschlossen werden, was mit höheren Kosten

<sup>1</sup> Darauf verweist auch die Internationale Energieagentur (*International Energy Agency – IEA*) in ihrem *World Energy Outlook 2008*, Paris 2008.

<sup>2</sup> Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe, *Reserven, Ressourcen und Verfügbarkeit von Energierohstoffen 2007*, Hannover, 31.10.2008 (Kurzstudie), S. 19–22.

<sup>3</sup> IEA, *World Energy Outlook 2008*, Paris 2008, S. 40f.

verbunden ist. Dementsprechend riskant sind die Investitionen – die Zeit des »billigen Öls« ist im Grunde genommen vorbei. Beim Erdgas herrscht eine vergleichbare Situation. Die IEA schätzt den Investitionsbedarf auf dem Öl- und Gassektor in einem konservativen Szenario auf 350 Milliarden Dollar jährlich.<sup>4</sup>

Unübersehbar ist, dass in der Vergangenheit viel zu wenig investiert wurde. Dieses Problem hat sich in den neunziger Jahren langsam aufgebaut. Dass die Energiekonzerne damals nur geringe Investitionen tätigten, lag unter anderem an den niedrigen Ölpreisen. Der Markt war übersättigt, die Nachfrage gedämpft. Als die Preise dann ab 2001 rasant stiegen, wurde dies erst einmal zur Pflege der Aktienkurse genutzt. Viele Energieunternehmen haben in den letzten Jahren mehr als die Hälfte ihrer Mittel für den Rückkauf eigener Aktien und für Dividendenzahlungen verwendet, anstatt in neue Förder- und Weiterverarbeitungsprojekte zu investieren. Heute trifft diese kurzfristige Strategie die Energiemultis doppelt.

Grund dafür sind Entwicklungen in den energiereichen Ländern. Der Anstieg der Ölpreise hat Geld in die Kassen dieser Staaten geschwemmt und Begehrlichkeiten bei den heimischen Eliten geweckt. Weltweit wurde die Ölindustrie von einer Welle der Verstaatlichung bzw. Renationalisierung erfasst. Dabei wurden auch zahlreiche Produktionsaufteilungsabkommen revidiert, die in den neunziger Jahren mit westlichen Unternehmen geschlossen worden waren. Heute wird der Zugang zu den Ölreserven überwiegend von nationalen Ölgesellschaften reglementiert, während die großen internationalen (privaten) Unternehmen nur noch etwa 15 Prozent der Produktion kontrollieren. Den Staatskonzernen geht es dabei in erster Linie um eine kurzfristige Abschöpfung der Renten – diese Mittel werden verwendet, um innen- wie außenpolitische Ziele zu verfolgen. Entsprechend empfindlich trifft der Verfall der Preise nun die energiereichen Länder.

Erstmals gibt es eine enge Kooperation zwischen der OPEC und Russland. Angestrebt wird – bislang allerdings erfolglos –, den Ölpreis bei etwa 75 Dollar pro Barrel zu halten. Von Russlands längerfristiger Haushaltsplanung ist bekannt, dass sie mit einem Ölpreis von 70 Dollar pro Fass kalkuliert. Auch bei den arabischen Ländern dürfte die Schmerzgrenze nur wenig unterhalb der OPEC-Zielvorgabe liegen. In dieser prekären Situation werden Investitionen weiter auf die lange Bank geschoben. Noch gravierender als heute wird sich die Lage auf den globalen Öl- und Gasmärkten darstellen, wenn die Talsohle der Wirtschaftskrise erst einmal durchschritten ist und die Nachfrage wieder anzieht. Da eine weitere Verknappung der verfügbaren fossilen Brennstoffe und enorme Preissprünge zu erwarten sind, dürfte der Aufschwung ernsthaft gefährdet sein. Dann werden sich auf globaler Ebene auch Fragen des Zugangs, der Verteilung und der Gerechtigkeit stellen.

<sup>4</sup> Ebd., S. 44.

## Folgen für die Energiesicherheit

Vor diesem Hintergrund müssen frühzeitig die notwendigen Investitionen in ein umwelt- und klimaverträgliches Energiesystem getätigt werden. Die IEA schätzt, dass dafür bis 2030 32,5 Billionen Dollar erforderlich sind,<sup>5</sup> was jährlich etwa 0,55 Prozent des globalen BIP entspricht. Indes sinken die Preisanreize für erneuerbare Energie, weil die Finanzmarktkrise für schlechte Konjunkturaussichten gesorgt und so einen Sturz der Ölpreise ausgelöst hat. Dabei dienen Ölpreise auch anderen Energieträgern als eine Art Leitwährung. Auf dem Gassektor kooperieren Russland, Iran und Katar in der sogenannten Gas-Troika, um den Preisverfall zu stoppen. Nicht unwahrscheinlich ist, dass es im »Forum Gasexportierender Länder« zu einer weitergehenden Zusammenarbeit und Koordination kommen wird.

Anders als Öl, das im Transportsektor eine beherrschende Rolle spielt, hat Gas auf seinen Abnahmemärkten jedoch mit starker Konkurrenz zu kämpfen. Schon jetzt zeichnet sich global ein Ausbau der Kohleverstromung ab. Kohle ist weltweit gleichmäßig verteilt und verspricht daher Energie- sowie relative Preissicherheit. Bei konventioneller Nutzung sind allerdings verheerende Folgen für das Klima zu erwarten. Die Entwicklung und Einführung sauberer Kohletechnologien ist daher eine zentrale technische und finanzielle Herausforderung. Die Kernenergie wiederum hat mit dem gewachsenen Bewusstsein um den Klimawandel neuen Auftrieb erfahren. Zumindest vor der Finanzkrise zeichnete sich ab, dass in den USA und Europa bestehende Kapazitäten erhalten und alte Kraftwerke ersetzt werden sollen. In Asien manifestiert sich sogar der Trend, den Anteil der Kernenergie an der Stromerzeugung auszubauen. Selbst ölreiche Länder wie die Vereinigten Arabischen Emirate und Saudi-Arabien planen, ihren Energiemix um die nukleare Komponente zu erweitern. Hier müssen die Mechanismen verbessert werden, mit denen sich Proliferationsrisiken reduzieren lassen, die entstehen, wenn Dienstleistungen im Bereich des Brennstoffkreislaufs verbreitet werden. Eines zeigen die beschriebenen Entwicklungen jedenfalls deutlich: Bislang werden traditionelle und konventionelle Wege beschritten, um die Energieversorgung zu sichern. Die Finanzkrise wird diesen Trend des »business as usual« eher noch verstärken. Schließlich sind Investitionen in der Krise mit höheren Risiken verbunden, da die Renditen schwerer zu kalkulieren sind.

Dabei müssen Klimaschutz und Versorgungssicherheit als zwei Seiten einer Medaille gesehen werden – ist die sauberste und billigste Energie doch jene, die erst gar nicht gebraucht wird. Im heutigen Energiesystem gibt es ein großes Potential für Einsparungen und Effizienzsteigerungen; es auszuschöpfen setzt jedoch Investitionen voraus. Zugleich sind Diversifizierung beim Energiemix und damit der Ausbau erneuerbarer Energien auch ein Gebot der Versorgungssicherung. Die große Herausforderung bleibt die Nutzbarmachung von Solarenergie. Projekte wie der Solarplan

<sup>5</sup> IEA, *World Energy Outlook 2008*, Paris 2008, S. 39.

für das Mittelmeer sind hier richtungweisend. Gegenwärtig besteht allerdings die Gefahr, dass solche Initiativen verschleppt werden.

Das Weltenergiesystem steht nicht nur wegen des Klimawandels am Scheideweg – es ist auch in die Jahre gekommen. Einzelne Bestandteile der Infrastruktur wie Kraftwerkparcs, Pipelines und Stromnetze müssen erneuert, modernisiert und ausgebaut werden. Dies darf nicht in konventioneller Weise geschehen, sondern muss sich technologisch am höchsten Stand orientieren, auch wenn dadurch kurzfristig höhere Kosten entstehen. Nachrüstung ist in der Regel weniger effizient und auch teurer. Die Crux liegt darin, dass der Finanz- und Kapitalmarkt auf kurzfristige Signale reagiert, der Energiesektor im Allgemeinen aber von mittel- bis langfristigen Investitionszyklen geprägt ist. Bis ein neues Öl- oder Gasfeld seine volle Förderkapazität erreicht hat, vergehen fünf bis zwölf Jahre. Kraftwerke wiederum haben Laufzeiten von 30 bis 40 Jahren. Einmal getroffene Entscheidungen zu Infrastruktur und Pipeline-Netzen geben Transportrouten und -richtungen für Jahrzehnte vor. Es besteht die Gefahr, dass die Finanzkrise zum retardierenden Moment in der Energiewirtschaft wird und strategisch entscheidende Weichenstellungen ausbleiben. Dies könnte die drohende Energiekrise deutlich verschärfen.

### **Energiewirtschaft, Finanzmärkte und Börsenspekulation**

Als große Herausforderung könnte sich die Akquisition von Finanzmitteln für Großprojekte erweisen. Preisschwankungen unterminieren die Planungs- und Investitionssicherheit der Energieunternehmen. Auch die übrige Volkswirtschaft benötigt Zeit, um sich neuen Bedingungen anzupassen. Zugleich sind Preise im Energiesektor nur sehr eingeschränkt »Marktpreise«, also Mittler zwischen Angebot und Nachfrage. Die Energiewirtschaft ist durch mannigfaltige Markt-Unvollkommenheiten gekennzeichnet. Dazu tragen die geographische Ungleichverteilung fossiler Energieressourcen und politisch bedingte Zugangsbegrenzungen ebenso bei wie die Tatsache, dass Unternehmen vertikal integriert sind, also auf der Angebots- und der Nachfrageseite (beispielsweise Produktion und Weiterverarbeitung) gleichzeitig operieren. Dieselben Unternehmen sind zumeist auch noch im (leitungsgebundenen) Handel engagiert und nutzen dabei Größenvorteile, was einen echten Wettbewerb weiter erschwert und Marktein- und -austritte sehr kostenintensiv macht.

Selbst auf dem Ölmarkt, wo die Preisentwicklungen an den Rohstoffbörsen Gegenstand täglicher Nachrichten sind, gibt es keine vollständigen Informationen über das eigentliche Marktgeschehen. Wenig bekannt ist, dass ein Großteil des Öls auf Basis von Langzeitverträgen geliefert wird, deren Details geheim bleiben und deren Preisformeln nur teilweise an die Spotmärkte gekoppelt sind. Außerdem wird nur maximal die Hälfte des Ölhandels über die Spotmärkte in London und New York abgewickelt. Diese Intransparenzen sind auch ein Grund dafür, dass die Politik der OPEC, die Preise über Förderquoten zu stabilisieren, letztlich weder in Zeiten der Hausse noch in Zeiten der Baisse sehr erfolgreich war.

Zudem haben Börsenabläufe und Finanztransaktionen mit ihren eher kurzfristigen Zeithorizonten in den neunziger Jahren an Einfluss gewonnen. Damals gerieten die Rohstoffbörsen in den Fokus von Investmentbanken und Fondsgesellschaften. Besondere öffentliche Aufmerksamkeit erfährt das Thema Spekulation und Ölpreise nun gerade auch im Zuge der Debatte über eine stärkere Regulierung der Finanzmärkte. Inwieweit die heftigen Preisschwankungen der letzten Jahre durch Spekulation an den Börsen befeuert wurden, ist Gegenstand vieler Diskussionen – beantworten lässt sich die Frage nur schwer. Gewiss ist jedenfalls, dass die Preissprünge in jenem Zeitraum erheblich zugenommen haben, in dem auch Finanzdienstleister im großen Stil eingestiegen sind. Das zeigt etwa die nie dagewesene Spanne von über 100 Dollar Preisschwankung innerhalb von rund vier Monaten im Jahr 2008. Sicher ist auch, dass Marktakteure dieses neuen Typs kein Interesse am physischen Geschäft haben, sondern in einem bestimmten Zeitfenster auf steigende oder fallende Preise wetten. So erklären sich extreme Ausschläge in beide Richtungen. Diese sind allerdings Reaktionen auf Schwankungen des Dollars und vor allem auf realwirtschaftliche Entwicklungen wie den rasanten Anstieg der Nachfrage aus China und Indien, Streiks in der Ölindustrie Venezuelas oder Nigerias, die JUKOS-Affäre in Russland, den Hurrikan Katrina oder eben Meldungen über eine drohende Rezession.

### Die Politik in der Pflicht

Angesichts der gegenwärtigen Krise ist die Politik besonders gefordert. Europa kommt dabei eine Schlüssel- und Vorreiterrolle zu. Fatal wäre ein »Weiter so« auf alten Pfaden. Wenn es der EU jetzt nicht gelingt, den Umbau der Energiewirtschaft in die Wege zu leiten, hat das gravierende Auswirkungen nicht nur für das Klima, sondern auch für die Versorgungssicherheit. Schon heute importiert Europa 54 Prozent seines Gesamtenergiebedarfs. Wettbewerbsfähigkeit und Wohlfahrt der Europäer werden künftig davon abhängen, wie effizient sie mit Energie umgehen. Steigt die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen für deren konventionelle Nutzung weiter, so wird sich die Kluft zwischen (Energie-) Arm und (Energie-) Reich weiter vergrößern, mit allen Konsequenzen etwa in Form drohender Konflikte um knapper werdende Ressourcen.

Auf europäischer wie nationaler Ebene muss weiter an der legislativen Umsetzung des Energie- und Klimapakets gearbeitet werden. Das »20-20-20«-Ziel der EU weist den richtigen Weg; demnach sollen bis 2020 die Treibhausgas-Emissionen um mindestens 20 Prozent verringert, der Anteil der erneuerbaren Energien auf 20 Prozent erhöht und die Energieeffizienz um 20 Prozent gesteigert werden. In der jetzigen angespannten Wirtschaftslage ist ein innovatives, aber risikobehaftetes Investitionsverhalten, das alte Pfade verlässt, von einzelnen Energieunternehmen nicht zu erwarten. Daher muss die Politik die Weichen für ein nachhaltiges Energiesystem stellen, das die Nutzbarmachung von erneuerbaren Energien, vor

allem Solarenergie, vorantreibt. Dazu sind parallel neue Speichertechnologien zu entwickeln und auszubauen.

Allerdings sollte man es nicht dabei bewenden lassen, nur Mittel für Forschung und Entwicklung bereitzustellen; vielmehr müssten auch der riskante Schritt der Markteinführung von neuen Technologien und der Übergang in die Serienproduktion politisch flankiert werden. Dafür sind Ausschreibungen für Pilotprojekte ebenso wichtig wie frühzeitige Entscheidungen über technische Normen und Standards. Von zentraler Bedeutung für eine effiziente Energieversorgung ist die Modernisierung der Infrastruktur, vor allem der Strom- und Gasnetze. Hier könnte ein Förderprogramm aufgelegt werden, um die Netze transnational auszubauen und mit Informationstechnologie auszustatten. Eine softwaregestützte Koordination aller Elemente des Energiesystems von den Erzeugern über Fern- und Verteilernetze bis zu den Endverbrauchern ist eine entscheidende Voraussetzung für die Maximierung der Energieeffizienz, aber auch für den Ausbau der erneuerbaren Energie.

Auf globaler Ebene birgt die Finanz- und Wirtschaftskrise nicht nur enorme Risiken für die Energieversorgung. Sie eröffnet zugleich ein Zeitfenster für verstärkten Dialog und Kooperation. In der Krise steckt nämlich auch die Petrodiplomatie öl- und gaspotenter Länder wie Venezuela oder Russland. Ihre Einnahmen schrumpfen, während der Investitionsbedarf steigt – damit verkleinert sich ihr Spielraum, mit Petrodollars Politik zu machen. Ein verstärkter Dialog muss auf mehreren Ebenen ansetzen. Dazu gehören Einzelprojekte wie Pipelines oder die Erschließung von Ölfeldern im Rahmen internationaler Joint-Ventures, die politisch flankiert werden. Eine stärkere Verregelung der internationalen Energiebeziehungen – etwa im Rahmen des Energiecharta-Vertrags – ist wichtig im Hinblick auf mehr Rechtssicherheit für Investitionen und Transit, aber auch für die Kooperation mit dem Ziel höherer Energieeffizienz. Ein weiterer Ansatzpunkt sind volatile Preise. Diese treffen die Teilhaber am Weltenergiesystem zwar auf unterschiedliche Weise, alle aber gleichermaßen empfindlich. Hier müssen Initiativen für mehr Transparenz und Informationsaustausch zwischen Produzenten- und Konsumentenländern greifen. Außerdem ist der Handel an den Rohstoffterminbörsen transparenter zu gestalten. Dabei sind Überlegungen, die auf eine bessere Regulierung der Finanzmärkte zielen, auch für den Energiesektor von Bedeutung.

Die große Herausforderung bleibt der Umbau der Energiewirtschaft zu einem nachhaltigen System – ein Ziel, das eng mit globaler Energiesicherheit verknüpft ist. Erreicht werden kann es nur, wenn die UN-Klimaverhandlungen 2009 erfolgreich sind und die Mechanismen für Technologie- und Know-how-Transfer wirkungsvoll ausgebaut werden. Dafür ist frühzeitig der Dialog mit der neuen US-Administration, mit China und Indien, aber auch mit Russland zu suchen.

## Wie die Finanzkrise aus der Ernährungskrise eine Hungerkrise macht

*Bettina Rudloff*

Gerade in Finanz- und Wirtschaftskrisen hat der Agrarsektor eine große gesamtwirtschaftliche Bedeutung. Zunächst ist er von unmittelbarem Belang für die heimische Versorgung, da in Krisenzeiten auch Teile der nicht-landwirtschaftlichen Bevölkerung gezwungen sein können, zur Selbstversorgung Agrargüter zu produzieren. Darüber hinaus kann er gesamtwirtschaftliche Risiken abfedern: Da sich Änderungen des Einkommens stärker auf die Nachfrage nach Industriegütern und Dienstleistungen als auf die Nachfrage nach Nahrungsgütern auswirken, kann eine Erhöhung oder zumindest Stabilisierung landwirtschaftlicher Einkommen mögliche Nachfragerückgänge, resultierende Wachstumseinbußen und Arbeitsplatzverluste in anderen Sektoren auffangen. Negative Effekte der Finanzkrise für den Agrarsektor sollten daher auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht vermieden oder zumindest gedämpft werden.

### **Schlechte Ausgangslage:**

#### **Geringe Nahrungsmittelbestände und Versorgungsdefizite**

Gerade aus der Warte von Entwicklungsländern ist die derzeitige Situation durch das Zusammentreffen mehrere Krisenfaktoren gekennzeichnet: Durch die dramatischen Steigerungen der Preise für Grundnahrungsmittel von bis zu 100 Prozent zu Jahresbeginn 2008 wurden Versorgungsdefizite ausgelöst oder verstärkt. Laut Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (Food and Agriculture Organization – FAO) fallen allein als Folge dieses Preisanstiegs 100 Millionen Menschen mehr unter die absolute Armutsgrenze und müssen mit einem Dollar pro Tag auskommen.<sup>1</sup> Dadurch erhöhte sich die Zahl der Unterernährten um 40 Millionen auf weltweit fast 1 Milliarde Menschen. Der gleichzeitig steigende Ölpreis trieb dabei nicht nur die Kosten für die Produktion und den Transport von Agrargütern in die Höhe, sondern bewirkte auch verstärkte Investitionen in den Anbau nachwachsender Rohstoffe. In Kombination mit Politiken zur Förderung dieser Rohstoffe in einigen Industrieländern führte der Ölpreisanstieg über die Flächenkonkurrenz zur Verdrängung von Grundnahrungsmitteln und verstärkte damit den Preisanstieg. Derzeit sinken sowohl Öl- als auch Agrarpreise zwar wieder. Eine Entspannung bedeutet dies jedoch nicht: Erstens befinden sich die Agrarpreise nach wie vor auf einem höheren Preisniveau als noch im letzten Jahr. Zweitens wirken Produktionsanpassungen im Agrarbereich immer erst mit Zeit-

<sup>1</sup> Food and Agriculture Organization (FAO), »World Food Day Reminder of Daily Crisis Borne by Millions«, Press release, Rom, 16.10.2008; »Hunger on the Rise: Soaring Prices Add 75 Million People to Global Hunger Rolls«, Briefing paper, Rom, 18.9.2008.

verzögerung und werden in Entwicklungsländern oftmals durch eine Vielzahl institutioneller Defizite gehemmt, zum Beispiel ungeeignete Transport- und Vermarktungskapazitäten. Und drittens sind die Produktionskosten etwa durch den Einsatz von Düngemitteln derzeit so hoch, dass die Gewinnspannen kleiner werden und damit Produktionsanreize schwinden oder finanzielle Ressourcen zum Kauf gänzlich fehlen. Diese Kosten werden auch durch reaktive Politiken zum Schutz der eigenen Versorgung weiter nach oben getrieben, wie das etwa bei den jüngsten chinesischen Steuern auf Düngemittelexporte der Fall war.

Der Hauptgrund für die derzeitige Preissenkung birgt gleichzeitig das Risiko von Preissteigerungen in der Zukunft: Der aktuelle Preiserückgang ist vor allem den sehr guten Ernten im Sommer 2008 zu verdanken, welche die verfügbaren Weltbestände aufstockten. Agrarpreise sind hochgradig mengensensibel, bereits geringfügige Mengenänderungen lösen daher große Preisschwankungen aus. Da die Weltbestände sich trotz Aufstockung nach wie vor auf einem generell knappen Niveau bewegen, kann jede künftige Mengenreduktion Preiserhöhungen nach sich ziehen. Negative Auswirkungen der Finanzkrise auf die Agrarproduktion und damit die Weltbestände können somit schon im nächsten Jahr weitere dramatische Preis-Peaks auslösen. Im schlimmsten Fall könnte dann die Schwelle von einer Milliarde Hungernden endgültig erreicht sein.

### **Auswirkungen der Finanzkrise auf die Entwicklungsländer**

Anders als in entwickelten Ländern beeinflusst die Finanzkrise die Entwicklungsländer weniger direkt durch das Geschehen auf dem heimischen privaten Kapitalmarkt, sondern eher indirekt durch mittelbare Folgen krisenhafter Ereignisse in entwickelten Ländern: Die mögliche Einschränkung der Vergabe öffentlicher Kredite, die als Entwicklungshilfe gewährt werden, und ein gedämpfter Welthandel spielen als Einflussfaktoren vermutlich die größte Rolle. Der von der Finanzkrise verursachte Rückgang der Wachstumsraten in Entwicklungsländern wird auf drei Prozent geschätzt – ausgehend von sehr hohen Raten in den letzten Jahren, die bis zu sieben Prozent betrugen. Als Konsequenz wird mit einem Anstieg der in Armut lebenden Menschen um weitere 60 Millionen gerechnet. Die Kombination von Finanz- und Ernährungskrise kann mithin zu einer Steigerung der Armut um zusätzlich 160 Millionen Menschen führen. Je nach Dauer der Krise und nach der Fähigkeit oder Unfähigkeit der Weltgemeinschaft, angemessen auf sie zu reagieren, kann die Zunahme noch weit höher ausfallen.

### **Externe Risiken: Abbau von Entwicklungshilfe, Marktabschottung und Devisenverluste**

*Rückgang der Entwicklungshilfe.* Wenn vereinbarte Entwicklungshilfen aufgrund des Spardrucks nicht mehr in vollem Umfang geleistet werden, können Agrarförderprogramme nicht optimal etabliert und Agrarkapazi-



täten nicht ausgebaut werden. Auf internationaler Ebene, etwa im Rahmen der 2. UN-Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung im November 2008, wird ein Einfrieren der Gelder derzeit zwar ausgeschlossen. Allerdings fielen in der Vergangenheit auch ohne Finanzkrise die geleisteten Zahlungen stets geringer aus als die Summe, zu der man sich verpflichtet hatte. Das UN-Ziel, diese Zahlungen in Höhe von 0,7 Prozent des Bruttonomialeinkommens (BNE) zu leisten, wurde noch nie erreicht. Nach Erfassung durch die OECD machte die Entwicklungshilfe der Geberländer im Jahr 2007 mit insgesamt 103 Milliarden Dollar lediglich 0,28 Prozent des BNE aus, was noch unter dem Anteil der Vorjahre liegt.<sup>2</sup> Die EU-Mitgliedstaaten einigten sich zwar Ende 2008 darauf, bis 2010 eine neue Nahrungsmittelfazilität in Höhe von einer Milliarde Euro zu finanzieren.<sup>3</sup> Doch selbst mit diesen Zusatzmitteln wird das UN-Ziel nicht erreicht.

*Unzureichende Nahrungsmittelhilfen.* Der Umfang der Nahrungsmittelhilfen blieb laut World Food Programme schon wegen der Preissteigerungen Anfang 2008 hinter den Erfordernissen zurück.<sup>4</sup> Bei den derzeit sinkenden Preisen ist immerhin kurzfristig eine Entspannung möglich: Die Verfügbarkeit von physischer Nahrungshilfe ist generell kontrazyklisch mit der Preisentwicklung verbunden. In Niedrigpreisphasen sind vorhandene physische Bestände größer, gleichzeitig sind die Verluste aus dem Verzicht auf Exportgewinne nur gering, was die Bereitschaft zur Leistung von Hilfen steigert. Für die empfohlene monetäre Ausgestaltung jedoch, die zum nachhaltigeren Aufkauf von Nahrungsmitteln auf lokalen Märkten in Entwicklungsländern dienen soll, gilt wie bei der Entwicklungshilfe, dass vermehrte Budgetrestriktionen für einen Rückgang der Nahrungsmittelhilfen sorgen können.

*Marktabshottung durch Handelspartner.* Prophylaktische Handelsbeschränkungen etwa in Form von Exportstopps halten Nahrungsmittel in der heimischen Volkswirtschaft und sichern damit die eigene Versorgung. Langfristig jedoch verschärfen sie die Situation nicht nur, weil Preisanreize für die eigenen Erzeuger fehlen, sondern auch weil sie das Angebot auf den Weltmärkten verknappen. Die Folgen weiter hochgeschraubter Preise und steigender Importausgaben zeigten sich bereits im Frühjahr, als über 40 Staaten Exportverbote verhängten.

*Verlust an Deviseneinnahmen.* In den schon jetzt am stärksten von Versorgungsdefiziten betroffenen Ländern erfolgte vor der Krise eine besonders kräftige Abwertung der eigenen Währung gegenüber dem Dollar. Rein währungsbedingt bewirkte dies einen weiteren Anstieg der Ausgaben für in Dollar gehandelte Nahrungsimporte. Je nach der weiteren Entwicklung des Dollarkurses können die Importausgaben sogar noch steigen, wenn

<sup>2</sup> OECD, *Official Development Aid by Donor*, OECD.StatExtracts, 2008, unter <[http://stats.oecd.org/wbos/Index.aspx?DatasetCode=ODA\\_DONOR](http://stats.oecd.org/wbos/Index.aspx?DatasetCode=ODA_DONOR)>.

<sup>3</sup> Rat der Europäischen Union, 2906. Sitzung des Rates Wirtschaft und Finanzen, Brüssel, 21.11.2008, Mitteilung an die Presse, 16076/08 (Presse 337).

<sup>4</sup> World Food Programme (WFP), »Hilferuf der Helfer – Den Vereinten Nationen fehlt Geld«, *WFP in den Medien*, 27.2.2008, unter <[www.wfp.org/german/?NodeID=43&k=346#IDAFBPKCIDAGBPKC](http://www.wfp.org/german/?NodeID=43&k=346#IDAFBPKCIDAGBPKC)>.

sich der Kurs durch politische Eingriffe weiter stabilisiert. Gleichzeitig können Einnahmen aus Exporten, die in der Vergangenheit in Entwicklungsländern durchschnittlich anwuchsen, durch eine verringerte Nachfrage aus entwickelten Ländern wegfallen. Dies könnte dazu führen, dass sich die steigenden Importausgaben noch schwerer finanzieren lassen. Angesichts meist ohnehin geringer Reserven an Fremdwährungen kann der Bedarf an Krediten größer werden, deren Umfang durch eine oftmals ohnehin hohe Verschuldung aber eingeschränkt ist.

*Rückgang der Agrarforschung.* Auch Aktivitäten zur Forschung über Agrartechnologien sowie über angepasste Sorten, Bewässerungsmethoden oder standortgerechte und nachhaltige Produktion in Entwicklungsländern können dem Spardruck in entwickelten Ländern zum Opfer fallen. Neben öffentlichen Forschungsgeldern könnte die für den Agrarbereich relevante angewandte Industrieforschung zu Düngemittel und Züchtung von Kürzungen betroffen sein. Mögliche positive Forschungsergebnisse, die sich für eine Steigerung der Agrarproduktion nutzen ließen, würden hierdurch zumindest verzögert.

### **Externe Chancen: Weniger Verdrängung von Nahrungsmitteln und Börsenspekulationen**

*Sinkende Nachfrage nach Veredelungsprodukten und Energie.* Verlangsamtes globales Wachstum kann sich auch im Rückgang der Nachfrage nach den stark einkommensabhängigen Produkten Fleisch oder Milch niederschlagen. Die unmittelbaren negativen Erzeugerpreiseffekte treffen vor allem entwickelte Länder als Haupterzeuger dieser Produkte. Daraus können sich in Entwicklungsländern kurzfristig positive Effekte ergeben: Wegen des Rückgangs der Nachfrage nach Getreide als Futterbasis steht tendenziell mehr für den menschlichen Direktkonsum zur Verfügung. In die gleiche Richtung wirkt ein möglicher Rückgang des Energieverbrauchs durch weltweit nachlassende gesamtwirtschaftliche Produktionsaktivitäten. Ein induzierter Rückgang der Preise für traditionelle Energieträger kann die Nutzung von Agrargrundstoffen zur Energieerzeugung weniger attraktiv machen. Entsprechende Grundstoffe werden dann für den Nahrungskonsum verfügbar. Langfristig jedoch werden die weitere Ölpreisentwicklung und das Ausmaß an Unterstützung für nachwachsende Rohstoffe in Industrieländern für die Konkurrenz zwischen der Produktion von Nahrungsmitteln und nachwachsenden Rohstoffen entscheidend sein. Hier ist wohl künftig mit weiteren Flächenverdrängungen durch nachwachsende Rohstoffe zu rechnen.

*Weniger Börsentransaktionen mit Agrarrohstoffen.* Dass in geringerem Umfang an den Börsen mit Grundnahrungsmitteln spekuliert wird, hängt sowohl mit der Finanzkrise als auch mit der generellen Preisentwicklung auf den Agrarmärkten zusammen: Die allmähliche Preisberuhigung verminderte schon in den letzten Monaten die Transaktionen mit Agrargütern. Die eingeschränkte Liquidität von Börsenteilnehmern in Folge der Finanzkrise und das Signal stärkerer politischer Regulierung können

diesen Trend noch verstärken. Preisausschläge ließen sich in diesem Fall künftig weniger durch Spekulationen verschärfen.

### **Interne Risiken: Abbau nationaler Agrarförderung**

Die erwartete Hemmung des Wachstums in Entwicklungsländern, die durch externe Risiken verstärkt wird, kann Einsparungen öffentlicher Ausgaben ermöglichen. Die größte Gefahr für die Versorgung und auch für Effekte einer Übertragung in andere Sektoren liegt in der Beschneidung nationaler Agrarförderprogramme. Als Reaktion auf die Preissteigerungen Anfang 2008 wurden diese Programme richtigerweise in vielen Entwicklungsländern erstmalig eingesetzt oder stark ausgebaut:<sup>5</sup> So wurden Erzeugersubventionen initiiert oder gesteigert (Algerien, Aserbaidshan, Sambia) oder es wurden bestehende landwirtschaftliche Steuerbelastungen abgebaut (Kenia). Auch die Abfederung von Inputkosten etwa durch Saatgut- oder Düngemittelsubventionen oder durch günstige Agrarkredite privater Banken wurde zunehmend gefördert (Ghana, Mauretanien, Guyana). Durch den Abbau dieser Maßnahmen lässt sich ein Schrumpfen der Gewinnspannen der Erzeuger – durch sinkende Erzeugerpreise bei gleichzeitig nach wie vor hohen Kosten – jedoch weder auf der Preis- noch auf der Kostenseite auffangen. Damit nehmen die landwirtschaftlichen Produktionsanreize ab, was die Versorgungslage in Zukunft weiter verschlechtern wird. Nach Einschätzung des Generaldirektors des Washingtoner International Food Policy Research Institute (IFPRI), Joachim von Braun, werden die Versorgungsengpässe, die bei einem Wachstumsrückgang von nur einem Prozent und dem daraus resultierenden Abbau von Agrarinvestitionen zu erwarten sind, 16 Millionen mehr unterernährte Kinder im Jahr 2020 hervorbringen. Regional würde nach seinen Schätzungen Sub-Sahara-Afrika den größten Anteil daran tragen.<sup>6</sup>

### **Düsterste Aussichten für Agrar-Nettoimporteure mit geringem Einkommen**

Die FAO stufte jüngst insgesamt 33 Staaten bezogen auf die Nahrungsmittelversorgung als akute Krisenländer ein.<sup>7</sup> Sie zählen sämtlich zur Gruppe der »Low-income food-deficit countries« (LIFDC), die gekennzeichnet sind durch ein geringes Pro-Kopf-Einkommen und eine schwache heimische Agrarproduktion. Aufgrund dessen sind sie bei der Nahrungsmittelversorgung auf Importe angewiesen, für die wiederum kaum Kaufkraft vorhanden ist. Aus diesen Gründen sind diese Länder hochgradig

<sup>5</sup> FAO, *Crop Prospects and Food Situation No. 5*, December 2008, <[ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/011/ai476e/ai476e00.pdf](http://ftp.fao.org/docrep/fao/011/ai476e/ai476e00.pdf)>.

<sup>6</sup> Joachim von Braun, *Food and Financial Crises: Implications for Agriculture and the Poor*, Brief prepared for the Consultative Group on International Agricultural Research (CGIAR) annual general meeting held in Maputo, Mozambique, December 2008.

<sup>7</sup> FAO, »Eat What You Produce and Produce What You Eat«, in: *UNRIC Magazine* (United Nations Regional Information Centre for Western Europe, Brussels), (Oktober 2008) 25.

anfällig für die prinzipiellen Risiken der Finanzkrise, insbesondere für das externe Risiko ansteigender Importausgaben durch Marktabstottung und Devisenverluste. Für fast ein Drittel dieser Staaten (darunter Afghanistan, Äthiopien, Haiti) kann selbst ohne Berücksichtigung der Finanzkrisenfaktoren nicht mit einer Besserung der Versorgungslage gerechnet werden – begründet durch schlechte Witterungsverhältnisse oder Ernteverluste durch Schädlingsbefall. Die großen Versorgungslücken dieser Länder – in Äthiopien beispielsweise fehlten bereits im Jahr 2006 drei Milliarden Tonnen Getreide zur Mindestversorgung der Bevölkerung – können angesichts dieser schlechten Ernteprognose nur über steigende Importe oder Nahrungsmittelhilfen überbrückt werden.<sup>8</sup> Und der Zugriff genau auf diese Optionen wird durch Risiken eingeschränkt, die mit der Finanzmarktkrise einhergehen.

### **Nicht am falschen Ende sparen: Agrarstabilisierung wichtiger denn je**

Wegen nach wie vor geringer weltweiter Bestände an Grundnahrungsmitteln birgt bereits der Status quo große Risiken. Das gilt umso mehr für jede weitere Verschlechterung der Agrarkapazitäten. Existieren kaum Bestände zur Abfederung von Ernteausfällen, ist jederzeit wieder mit ähnlichen Preis-Peaks und drastischen Verschlechterungen der Versorgungslage wie Anfang 2008 zu rechnen.

Der finanzielle Ausbau der Agrarförderung ist angesichts der möglichen negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Agrarproduktion daher noch dringlicher, als dies zu Beginn der Nahrungskrise der Fall war:

(1) *Ausbau von agrarbezogener Entwicklungshilfe und Forschung.* Der Anteil agrarbezogener Entwicklungsförderung an der gesamten Entwicklungshilfe ging in den letzten Jahrzehnten stark zurück: Während er in den siebziger Jahren noch bei über 15 Prozent lag, fiel er 2006 auf unter 4 Prozent, was einer Summe von 3 Milliarden Dollar entspricht. Dies steht der notwendigen nachhaltigen Stabilisierung des Agrarsektors entgegen. So schätzte die FAO jüngst den jährlichen Bedarf an rein agrarbezogener Entwicklungshilfe auf 30 Milliarden Dollar. In Anbetracht des aktuellen Niveaus wäre diese Hilfe also deutlich zu steigern.<sup>9</sup> Agrarforschung kann erhebliche Potentiale für Produktionssteigerungen erschließen. Für Sub-Sahara-Afrika schätzt von Braun den möglichen forschungsbezogenen Wachstumsimpuls im Agrarsektor auf 2,7 Prozent.<sup>10</sup> Trotz Einsparungsdruck sollte diese Forschung daher ausgebaut werden.

(2) *Unterstützung beim Aufbau nationaler Reserven als Instrument der Krisenbewältigung.* Einige Staaten initiierten oder forcierten seit Sommer 2008 den Aufbau nationaler Nahrungsmittelreserven (Kenia, Bangladesch,

<sup>8</sup> Birgit Meade/Stacey Rosen/Shahla Shapouri, *Food Security Assessment, 2006*, Washington, D.C.: United States Department of Agriculture (USDA), Economic Research Service, Juni 2007 (Global Food Assessment [GFA] 18), <[www.ers.usda.gov/publications/gfa18/gfa18.pdf](http://www.ers.usda.gov/publications/gfa18/gfa18.pdf)>.

<sup>9</sup> FAO, *Crop Prospects and Food Situation* No. 5 [wie Fn. 5].

<sup>10</sup> Von Braun, *Food and Financial Crises* [wie Fn. 6].

Nepal, Honduras, Ukraine). Allerdings fehlen in den meisten betroffenen Ländern wegen schwacher Agrarkapazitäten oftmals sowohl die physischen Bestände als auch die nötigen finanziellen Ressourcen. Als Mechanismus zur Kooperation zwischen großen entwickelten Nahrungsmittelproduzenten und betroffenen Ländern existieren zwar die Nahrungsmittelhilfen, die jedoch in ihrem Umfang und an Durchsetzungskraft gestärkt und vor allem kontrazyklisch etabliert werden müssen. Langfristig sollte aber der Aufbau von Lagern in Entwicklungsländern gefördert werden, damit diese eigene Nahrungsmittelbestände vorhalten können. Dieses Ziel ist wiederum nur über eine konstante entwicklungspolitische Agrarförderung und heimische nationale Förderprogramme zu erreichen.

(3) *Reaktive Handelsabschottung begrenzen.* Wegen der hohen Preissensibilität verursachen Begrenzungen der Agrarexporte drastische Preissteigerungen auf den Weltmärkten. Hierdurch werden Versorgungsengpässe auf dem Weg über steigende Preise auf andere Länder übertragen. Beispielsweise sorgte allein schon die Ankündigung Chinas, Indiens, Vietnams, Kambodschas und Indiens im Frühjahr 2008, den Export von Reis zu stoppen, für eine Verdreifachung des Reispreises innerhalb weniger Tage.<sup>11</sup> Nach den multilateralen Regeln der WTO sind solche Maßnahmen zwar generell verboten, allerdings sind Ausnahmen zugelassen, wenn es um die Sicherung der Nahrungsmittelversorgung geht. Was aber eine Versorgungskrise genau ausmacht, ist dabei nur unzureichend definiert, und die Dauer einer insoweit zulässigen Exportbegrenzung wird vage mit »kurzfristig« angegeben. Das WTO-Agrarabkommen empfiehlt bislang ebenfalls nur sehr generell die rechtzeitige Notifizierung und legt nahe, dabei negative Effekte solcher Maßnahmen für Handelspartner zu berücksichtigen. Auch das jüngste Kompromisspapier von Dezember 2008, das unterschiedliche Verhandlungspositionen aller WTO-Mitglieder zusammenbringt, lässt Vorschläge zu Kriterien und zur Begrenzung von Exportbeschränkungen vermissen. Hier besteht dringender Regelungsbedarf.

<sup>11</sup> Milan Brahmbhatt/Luc Christiaensen, »The Run on Rice«, in: *World Policy Journal*, 25 (2008) 2, S. 29–37.

# Klimapolitik in Zeiten der Wirtschaftskrise

Susanne Dröge

Die nationale und internationale Klimapolitik befindet sich in einer ihrer wichtigsten Phasen. Deutschland und die Europäische Union (EU) versuchen ambitionierte Klimaziele in politische Maßnahmen zu übersetzen, während auf internationaler Ebene bis Ende 2009 über ein neues Klimaabkommen verhandelt wird. Die Finanzkrise beeinflusst die Klimapolitik in zweierlei Hinsicht. Einerseits stellt sich die Frage, ob sich die EU und Deutschland angesichts der wirtschaftlichen Schwierigkeiten infolge des konjunkturellen Einbruchs den Klimaschutz noch leisten können. Die Ende 2008 unter dem Eindruck der Finanzkrise getroffenen Entscheidungen über den europäischen Emissionshandel oder über EU-Standards für klimafreundlichere Personenkraftwagen zeigen, dass in Zeiten der Wirtschaftskrise zusätzliche Belastungen für Unternehmen und Haushalte nur eingeschränkt durchsetzbar sind. Andererseits werden die schon bestehenden klimafreundlichen Investitionsprogramme – etwa die Unterstützung der energetischen Gebäudesanierung in Deutschland – als Konjunkturmaßnahmen gepriesen, weil sie dazu beitragen könnten, den wirtschaftlichen Abschwung zu dämpfen. Da europaweit neue Infrastrukturmaßnahmen im Energie- und Transportsektor angestrebt werden, geraten weitere Sektoren in das Blickfeld einer klimafreundlichen Konjunkturpolitik.

Angesichts dieser beiden Entwicklungen stellt sich die Frage, welche Rolle die Klimapolitik in einer Phase konjunktureller Abschwächung spielen kann. Lassen sich klimapolitische Entscheidungen für die Konjunkturpolitik nutzen? Aus klimapolitischer Sicht ist zu fragen, inwieweit Konjunkturmaßnahmen mit dem Klimaschutz vereinbar sind. Zumindest sollten sie mit den vorhandenen klimapolitischen Regelungen vereinbar sein, sie sollten aber auch die anstehenden internationalen Bemühungen um einen globalen Klimaschutz nicht außer acht lassen.

## Klimaschutz kostet

Der Umweltschutz wurde regelmäßig vernachlässigt, wenn sich die Konjunktur in einer Abschwungphase befand, weil die zusätzlichen Belastungen für Industrie und Haushalte politisch nicht durchsetzbar waren. Ähnlich hat sich die Finanzkrise auf die Entscheidungen über das EU-Klimapaket von 2008 ausgewirkt. Es wurde zwar beschlossen, den Emissionshandel nach 2013 fortzusetzen, die Förderung »sauberer« Kohleverstromung voranzutreiben und für die Autoindustrie strengere Abgaswerte einzuführen. Gleichzeitig wurden die Beschlüsse jedoch abgemildert: Die energieintensiven Unternehmen in Europa bekommen in großen Teilen die Emissionsrechte kostenlos, nur die westeuropäischen Stromerzeuger

müssen diese Rechte ab 2013 in vollem Umfang ersteigern. Die Einführung eines Abgasstandards von 120 Gramm CO<sub>2</sub> pro Kilometer für Personenkraftwagen wurde erst einmal bis 2015 aufgeschoben.<sup>1</sup>

Wie hoch die Klimaschutzkosten tatsächlich sind und für wen sie anfallen, hängt unter anderem von der technologischen Situation ab. Wie die globalen Erhebungen von McKinsey zeigen, variieren die Kosten zur Vermeidung von Kohlendioxidemissionen sehr stark. Während etwa beim Einsatz elektronischer Geräte oder bei der Isolierung von Gebäuden langfristige Profite entstehen, können insbesondere die modernen Formen der Energieerzeugung (Solarenergie oder Abscheidung von CO<sub>2</sub>) mit durchschnittlichen Kosten von zwischen 10 und 50 Euro pro eingesparter Tonne CO<sub>2</sub>-Äquivalent zu Buche schlagen.<sup>2</sup> Weiterhin ist der politische Rahmen entscheidend. So wird sich für die produzierenden Unternehmen die Belastung mit weiteren, von der Klimapolitik auferlegten Kosten danach bemessen, ob sie im Rahmen des europäischen Emissionshandels Verschmutzungsrechte nachweisen oder ob sie aufgrund anderer gesetzlicher Maßnahmen, etwa Produktstandards, klimafreundlicher werden müssen.

Die Logik des Emissionshandels oder auch einer CO<sub>2</sub>-Steuer besteht darin, dass Unternehmen und Haushalte für die Nutzung der Erdatmosphäre zahlen müssen. Ein CO<sub>2</sub>-Preis gibt einen Anreiz, die Nutzungskosten durch Emissionseinsparung zu verringern. Beide Arten der Preisbildung, Emissionshandel und Besteuerung, beeinträchtigen die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit dann nicht dauerhaft, wenn es gelingt, durch Innovationen die Emissionen zu verringern und die potentiell konkurrierenden nationalen Regeln im Rahmen internationaler klimapolitischer Kooperation abzustimmen. Da in Zeiten eines Abschwungs auch die Emissionen zurückgehen, wird sich ein einmal eingeführtes System prozyklisch auswirken. Das heißt, die Belastungen durch Zertifikate oder Steuern nehmen ab, wenn die Wirtschaftsleistung nachlässt. Dies schließt jedoch nicht aus, dass sich Kostenstrukturen für die Unternehmen in einer Wirtschaftskrise verschieben, weil etwa die Klimaschutzkosten bei sinkenden Gewinnen schwerer wiegen oder relativ höher ausfallen als die übrigen Produktionskosten. Für viele Unternehmen sind die Kosten für den Klimaschutz, die beim Übergang zu einem System der Auktionierung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten entstehen, durchaus nicht leicht zu verkraften. Fällt dieser Übergang mit einer Wirtschaftskrise zusammen, potenzieren sich die Belastungen. Unternehmen sind zudem stets mit der Frage konfrontiert, ob ihre internationalen Wettbewerber ähnlichen Belastungen ausgesetzt sind. Dennoch sollten die CO<sub>2</sub>-Kosten möglichst transparent gemacht werden und mit Hilfe einer verlässlicheren Rahmensetzung in

<sup>1</sup> »Autoindustrie braucht CO<sub>2</sub>-Regelung ›mit Augenmaß‹«, in: *Wirtschaftswoche*, 18.10.2008; »EU-Staaten gehen auf die Industrie zu«, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 12.12.2008; »EU beschließt Paket für den Klimaschutz«, in: *Süddeutsche Zeitung*, 13.12.2008.

<sup>2</sup> In Szenarien, die Entwicklungen bis 2030 berücksichtigen und denen die Annahme zugrunde liegt, dass diese Technologien bereits zur Verfügung stehen oder sich kurz vor der Marktreife befinden. Vgl. McKinsey & Company, *Pathways to a Low-Carbon Economy*. Version 2 of the Global Greenhouse Gas Abatement Cost Curve, 2009, <www.mckinsey.com>.

das unternehmerische Kalkül eingehen. Nur so kann ein Planungshorizont geschaffen werden, der dazu beiträgt, Investitionen in emissionsarme Produktion anzustoßen. Kommt es aufgrund einer Wirtschaftskrise zu akuten Problemen, können vorübergehende Entlastungen an anderer Stelle ansetzen, etwa bei der allgemeinen Besteuerung oder den Lohnnebenkosten.

### Konjunkturimpulse durch Klimaschutz?

Die Bundesregierung hat bereits 2007 in ihren Meseberger Beschlüssen über ein nationales Klimaschutzprogramm einige Maßnahmen eingeführt, die Investitionen in den Klimaschutz fördern, zum Beispiel die energetische Gebäudesanierung oder die Pflicht zum Umstieg auf erneuerbare Wärmeherzeugung. Auf diese kann nun in den Konjunkturpaketen aufgebaut werden. Darüber hinaus wird aber die Stützung von Unternehmen durch ein staatliches Kredit- und Bürgschaftsprogramm entscheidend sein.<sup>3</sup> Da die Finanzkrise massiv auf die privaten Investoren durchschlägt, haben auch Unternehmen, die in emissionssparende Technik investieren wollen, Probleme, dies über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Zudem sind die Titel von Unternehmen, die neue, klimafreundliche Technologien auf den Markt bringen, von der Volatilität der Börsen stark betroffen, die im ungünstigen Fall ihre Existenz bedrohen kann. Private Haushalte, die eine energetische Sanierung – wie sie auch im zweiten Konjunkturpaket mit Steuererleichterungen und begünstigten Krediten gefördert werden – durchführen wollen, halten sich in Zeiten des Abschwungs mit der Kreditaufnahme ebenfalls zurück. Die Vertrauenskrise an den Kapitalmärkten behindert somit die private Finanzierung klimafreundlicher Investitionen, selbst wenn es bereits staatliche Förderung gibt.

Die Bauindustrie wird zwar auch ohne staatliche Anreize längerfristig vom Klimawandel profitieren, da es sich für Bauherren bei steigenden Energiepreisen zunehmend lohnt, Gebäudebestände und Neubauten mit effizienter Wärmedämmung und Heiztechnik auszustatten.<sup>4</sup> Weil dieser Sektor für die konjunkturelle Belebung besonders wichtig ist, müssten die privaten Akteure die Fördermaßnahmen möglichst schnell in Anspruch nehmen. In Deutschland gibt es derzeit eine Vielzahl von Förderprogrammen für den Gebäudesektor. Dies erhöht für Bauherren den Aufwand, die für sie beste Förderung zu beantragen. Werden die bestehenden bürokratischen Hürden nicht gesenkt, könnte es schwierig werden, mit einer zusätzlichen klimapolitisch motivierten Bauförderung einen kurzfristigen Impuls auszulösen. Wahrscheinlicher ist, dass die Effekte eher mittelfristig wirken, wenn sich die gesamtwirtschaftliche Lage verbessert.

Von den Engpässen am Kapitalmarkt betroffen sind auch Projekte, die nur indirekt mit dem Klimaschutz zusammenhängen. Die Erneuerung des

<sup>3</sup> Das deutsche Konjunkturpaket mit seinem Volumen von 50 Milliarden Euro sieht allein ca. 18 Milliarden Euro für die Verbesserung der Infrastruktur (Straße, Schiene, öffentliche Gebäude) vor; <[www.spiegel-online.de](http://www.spiegel-online.de)> (abgerufen am 13.1.2009).

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bank Research, *Building a Cleaner Planet*, 14.11.2008 (Energy and Climate Change Series), <[www.dbresearch.com](http://www.dbresearch.com)>.



europäischen Stromnetzes etwa ist deshalb dringlich, weil zum einen die grenzüberschreitenden Kapazitäten (Interkonnektoren) gebraucht werden, um den EU-Binnenmarkt voranzubringen, und weil andererseits die Anlagen zur Nutzung erneuerbarer Energiequellen, wie Wind und Sonne, an die großen Durchleitungsnetze angeschlossen werden müssen. Die Errichtung eines effizienteren und auch intelligenteren Stromnetzes wäre eine Investition, die sich langfristig auszahlt und kurzfristig Arbeitsplätze sichern könnte. Dies gilt aber nur dann, wenn es gelingt, die Realisierung der vorhandenen Planungen zu beschleunigen. Da grundsätzlich alle Investitionen im Energiesektor von privaten Unternehmen getätigt werden sollten, würde sich die Rolle des Staates auf die Absicherung von Krediten und den Abbau bürokratischer Hürden beschränken.

### Die Krise als klimapolitische Chance?

Bei Investitionshilfen für einzelne Sektoren gilt es, den europäischen Emissionshandel im Blick zu behalten. Zurzeit werden ca. 40 Prozent der europäischen Emissionen über den Emissionshandel gesteuert. Dieser Handel erfasst das produzierende Gewerbe und die Energieerzeuger, nicht aber Transport, öffentliche und private Gebäude oder die Landwirtschaft. Auch wenn Förderungen aus konjunktureller Sicht nützlich erscheinen, sind sie klimapolitisch nur dann sinnvoll, wenn sie den vom Emissionshandel ausgehenden Preisanreiz nicht unterlaufen. Die Gefahr von Fehlanreizen besteht längerfristig dann, wenn sich die europäische Klimapolitik an einer Obergrenze für Emissionen orientiert (»cap«), während gleichzeitig einzelne Mitgliedstaaten aus konjunkturellen Gründen zusätzliche Maßnahmen zur Einsparung von Emissionen bezuschussen, die die Privatwirtschaft aufgrund des CO<sub>2</sub>-Preises hätte durchführen sollen. Das deutsche Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG), das für erneuerbare Stromquellen Einspeisevergütungen garantiert, ist in diesem Sinne in die Kritik geraten, weil der Stromsektor gleichzeitig dem Emissionshandel unterliegt. Spart nun ein Unternehmen durch Inanspruchnahme staatlicher Investitionshilfen des Konjunkturprogramms Emissionen ein, die unter den Zertifikatehandel fallen, kann es die freigewordenen Rechte für diese Emissionen am Markt anbieten. Gibt es viele solcher Fälle, wird der Preis für Verschmutzungsrechte zurückgehen. Private Investitionsanreize werden dann zusätzlich über den Preiseffekt gemindert.

Eine längerfristige Übernahme von Kreditgarantien oder Investitionsbeihilfen für Branchen, die Emissionszertifikate nachweisen müssen, sind nur in dem Falle sinnvoll, wenn die betreffenden Unternehmen bei Ausbleiben solcher Hilfen ihren Standort verlagern würden. Solange die Unternehmen ihre CO<sub>2</sub>-Rechte kostenlos erhalten, sollte man mit diesen Zusagen aber sparsam sein und sie in Einzelfällen prüfen, nicht zuletzt weil sie unter die europäische Gesetzgebung über Staatsbeihilfen fallen.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Im EU-Klimapaket sind bereits Beihilfen für indirekte CO<sub>2</sub>-Kosten vorgesehen, das heißt aufgrund der Stromkosten.

Aus klimapolitischer Sicht kann die Wirtschaftskrise durchaus eine Umstrukturierung zu einer emissionsarmen Volkswirtschaft beschleunigen. Gerade in Krisenzeiten werden Investitionsstrategien der Unternehmen grundsätzlich überdacht, und dabei könnten die unternehmerischen Erwartungen von einer verlässlichen Klimapolitik beeinflusst werden.<sup>6</sup> Gelingt es, den Preis für Treibhausgaszertifikate stabil zu halten, werden sich die privaten Neu- und Ersatzinvestitionen, die mit einem erneuten Aufschwung einhergehen, nach den erwarteten CO<sub>2</sub>-Preisen und dem politischen Rahmen richten. Investitionshilfen in Sektoren, die nicht am Emissionshandel teilnehmen, sollten mit einer »Klimakomponente« versehen werden, wie den Einsatz klimafreundlicher Technologien oder die Einhaltung von Emissionsstandards. Werden hingegen emissionsintensive Wirtschaftszweige mit staatlicher Hilfe während der Krise über Wasser gehalten, wird eine solche Umstrukturierung aufgeschoben. Dies kann vorteilhaft sein, falls effizientere Technologien erst später zur Verfügung stehen. Solche Rettungsmaßnahmen können aber auch dazu führen, dass die aus klimapolitischer Sicht notwendigen Investitionen relativ teurer werden oder Innovationen ausbleiben.

Wie wichtig eine politische Steuerung sein kann, zeigt das Beispiel der Selbstverpflichtung der europäischen Autohersteller, die 1998 zugesagt hatten, auf freiwilliger Basis Emissionsvorgaben einzuhalten. Wäre dieses Vorhaben mit langfristigen gesetzlichen Auflagen vorangetrieben worden, hätten die Hersteller einen größeren Anreiz gehabt, verbrauchsarme Autos zu entwickeln, als dies zehn Jahre später der Fall war. Die Situation in der Automobilbranche ist insofern besonders prekär, als bis zur Marktreife neuer Motoren mehrere Jahre vergehen, selbst wenn deren Entwicklung nun durch staatliche Zuschüsse gefördert würde. Als kurzfristige Konjunkturstütze taugt eine forcierte Forschungs- und Entwicklungsförderung daher nicht.<sup>7</sup> Weitere Vorstöße sind die finanziellen Überbrückungshilfen für die Autoproduzenten und die an einen Neukauf gekoppelte Abwrackprämie. Beide sorgen vor allem dafür, dass bisherige Fahrzeugtypen weiter produziert werden. Sollten sich die Absatzzahlen erholen, wird es daher nur zu einem bescheidenen Klimaeffekt kommen, und zwar mittelbar durch eine Verjüngung des Fuhrparks.

## Die internationale Dimension

Im Unterschied zur Finanzkrise und dem ihr folgenden kurz- bis mittelfristigen Konjunkturreinbruch ist der Klimawandel ein langfristiges Problem. Die überwiegende Zahl der Staaten ist derzeit vom Verlust des Vertrauens in die Kapitalmärkte und vom Rückgang der Wirtschaftsleistung

<sup>6</sup> Das World Economic Forum (WEF) in Davos hat sich für sofortiges politisches Handeln insbesondere im Energiesektor ausgesprochen: »Green Investing. Towards a Clean Energy Infrastructure«, WEF, Januar 2009.

<sup>7</sup> In der Debatte über das deutsche Konjunkturpaket hatte das Verkehrsministerium diesen Vorschlag unterbreitet: »Tiefensee will mehr Geld für das Auto der Zukunft«, in: *Handelsblatt*, 8.1.2009.

betroffen. Dabei können sie sich den Folgen eines ungebremsen Klimawandels, wie zum Beispiel vermehrten extremen Wetterereignissen, ebenso wenig entziehen. Diese Folgen sind nur allmählich oder punktuell zu erkennen. Eine Korrektur ist schwierig bis unmöglich. Vor diesem Hintergrund ist es nur schwer zu rechtfertigen, unter Verweis auf die Finanzkrise die internationalen Klimaschutzmaßnahmen zu verzögern.

Die Finanzkrise trifft die Klimapolitik zu einer Zeit, in der sich die Vorzeichen für internationale Kooperation verändert haben. Mit dem Regierungswechsel in den USA ist wieder Bewegung in die Verhandlungen gekommen, die 2009 zu einem neuen globalen Klimaabkommen führen sollen.<sup>8</sup> Die neue US-Regierung treibt die Einführung des Emissionshandels ernsthaft voran und strebt unter Einsatz hoher Milliardenbeträge eine staatliche Förderung klimafreundlicher Technologien an. Offen ist indes, mit welchem Tempo diese Ankündigungen umgesetzt werden können.

Deutschland und die EU wollen den Übergang zu einer konsistenten Klimapolitik international forcieren. Insbesondere wäre die Einrichtung eines globalen Marktes für CO<sub>2</sub>-Zertifikate ein wichtiger Fortschritt bei der Bekämpfung der Treibhausgase. Denn nur wenn auch in anderen großen Verschmutzerländern CO<sub>2</sub>-Preise eingeführt werden, lässt sich eine signifikante Wirkung auf die globalen Emissionen erzielen. Derzeit können Unternehmen und Haushalte den CO<sub>2</sub>-Kosten so lange ausweichen, wie ihnen die Möglichkeit offensteht, auf Importe aus Ländern ohne CO<sub>2</sub>-Preise zurückzugreifen oder in diesen Ländern zu produzieren. Die EU muss hier einen Spagat zwischen der Rolle des Vorreiters, der den eigenen Unternehmen Emissionskosten auferlegt, und der des internationalen Taktgebers vollführen, der andere Länder von ähnlichen Schritten zu überzeugen versucht. Die wirtschaftliche Krise ist insofern ein Hemmnis, weil sich Länder wie China, Indien und Brasilien mit Zusagen zum Klimaschutz noch mehr zurückhalten werden als bisher, wenn ihnen dies kostenintensive bzw. wachstumsbremsende Maßnahmen abverlangt. CO<sub>2</sub>-Preise sind für sie nur dann attraktiv, wenn sie die Möglichkeit erhalten, zu den Verkäufern von Emissionsrechten zu gehören.

Für die EU ist nicht zuletzt abzuwarten, wie sich die eigenen Beschlüsse zum Klimapaket bei den internationalen Verhandlungen auf ihre Vorreiterposition auswirken werden. Im internationalen Verhandlungsprozess werden die EU-Staaten dann glaubwürdig sein, wenn es ihnen gelingt, die eigene Klimapolitik in die Konjunkturlösungen zu integrieren. Denn damit signalisieren sie, dass sie den Klimawandel weiterhin ernst nehmen und an den angekündigten Verminderungszielen festhalten wollen.

<sup>8</sup> »Finanzkrise versus Umweltschutz? Die wirtschaftlichen Probleme rund um den Globus überschatten den Weltklimagipfel in Posen«, in: *Handelsblatt*, 1.12.2008.

# Auswirkungen der Krise auf die Eurozone

Daniela Schwarzer

Die Auswirkungen der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise machen auch vor der Europäischen Währungsunion (EWU) nicht halt. Zum zehnten Geburtstag des Euro ist die EWU erstmals in eine Rezession gerutscht. Einige Prognosen rechnen mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von bis zu vier Prozent im Gesamtjahr 2009. Da die Krise indes nicht jedes Mitglied der Währungsunion mit gleicher Intensität und gleichen Konsequenzen trifft, dürften wachsende ökonomische Divergenzen und divergierende politische Präferenzen die Folge sein. Die EWU steht vor ihrer bislang härtesten Bewährungsprobe.

Dabei stellt die Eurozone in der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise einen Stabilitätsraum dar. Die 15 Mitgliedstaaten profitieren davon, dass es in dieser Zone keine Verwerfungen durch Wechselkursschwankungen gibt, die den ohnehin eintretenden Konjunkturéinbruch noch verschärfen würden. Wie schon bei der Finanzmarktkrise in Folge des Platzens der »New-Economy«-Blase im Jahr 2000 bleiben den teilnehmenden Volkswirtschaften auf diese Weise zusätzliche Belastungen des Wachstums erspart. Davon profitiert auch und insbesondere Deutschland: Wäre die D-Mark noch als Währung in Kraft, wäre sie in der aktuellen Krise sicherlich erheblichen Aufwertungsrisiken ausgesetzt, da große Mengen Kapital in die größte Volkswirtschaft mit dem tiefsten Finanzmarkt und mit einer Stabilitätsorientierung geströmt wären, die in der EU als am verlässlichsten gilt. Dies hätte Deutschlands Exportfähigkeit massiv belastet, und das wiederum hätte bei einer Exportquote von rund 40 Prozent des BIP das Wachstum erheblich gebremst.<sup>1</sup>

## Anziehungskraft auf die Nicht-Mitglieder

Gleichzeitig ist die Attraktivität des Euro für noch nicht teilnehmende EU-Mitglieder, aber konkret auch für Island massiv gestiegen. Dänemark und Großbritannien, die sich im Vertrag von Maastricht vor allem aus politischen Gründen ein Opt-Out aus der Währungsunion ausgehandelt hatten, debattieren nun über einen Beitritt. Dänemark erlebte im Oktober 2008 eine spekulative Attacke auf die Krone, die zu einer Abwertung der Währung und einer Anhebung der Zentralbankzinsen auf 5,5 Prozent führte (zuvor hatte die dänische Zentralbank sich weitgehend am Zins der Europäischen Zentralbank [EZB] orientiert). Seither hat sich aufgrund der Marktturbulenzen und der Sorge um die Stabilität des nationalen Bankensektors die öffentliche Meinung in einem Maße gewandelt, dass Premier-

<sup>1</sup> Der BIP-Anteil von Exporten in Nicht-EWU-Länder liegt heute bei 24,3 Prozent des BIP.

minister Anders Fogh Rasmussen ein baldiges Beitrittsreferendum in Erwägung zieht. Auch in Schweden sind Diskussionen über einen Kurswechsel in Bezug auf den Euro in Gang gekommen.

Polen strebt – nachdem ein Beitritt noch im vergangenen Jahr grundsätzlich in Frage gestellt wurde und dazu ein EU-vertragswidriges Referendum durchgeführt werden sollte – nun eine Mitgliedschaft bis zum Jahr 2012 an und will bereits im Juni 2009 Mitglied im Europäischen Wechselkursmechanismus II werden.<sup>2</sup> Eine deutliche Abwertung des Zloty gegenüber dem Euro hatte die Sorge vor weiterem Druck auf die polnische Währung und den polnischen Finanzmarkt wachsen lassen.

Andere mittel- und osteuropäische Länder wie die Tschechische Republik und Ungarn haben ihren EWU-skeptischen Kurs ebenfalls aufgegeben. Ähnlich wie die baltischen Staaten, die mit einem Beitritt im Jahr 2011 liebäugeln, treffen sie Vorbereitungen für eine baldige Konvergenzprüfung, verspricht der Beitritt zur Währungsunion doch eine Reihe von Vorteilen: niedrigeres Zinsniveau, geringere Risikoprämien, die derzeit Abwertungsrisiken einpreisen, mehr Stabilität durch weniger Wechselkursschwankungen, eine höhere Glaubwürdigkeit für die nationalen Bankensektoren etc. Auch die Tatsache, dass die Slowakei, deren EWU-Beitritt am 1. Januar 2009 stattfand, von den Finanzmärkten deutlich weniger unter Druck gesetzt wurde als andere mittel- und osteuropäische Staaten, hat das Interesse an einer baldigen EWU-Mitgliedschaft verstärkt.<sup>3</sup>

Dies bedeutet jedoch nicht, dass sich die Osterweiterung der EWU rasant beschleunigt. Zwar dämpfen niedrige Wachstumsraten und gesunkene Rohstoffpreise die Inflation in den Kandidatenländern. Doch gleichzeitig dürfte es in der aktuellen Krise schwierig werden, die Kriterien fiskalpolitischer Konvergenz und der nachzuweisenden Wechselkursstabilität zu erfüllen. Eine Aufweichung der Konvergenzkriterien ist aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Nicht nur sind sie Bestandteil des Gemeinschaftsvertrags. Die bisherigen Erfahrungen in zehn Jahren Währungsunion haben überdies gezeigt, dass zu viel Heterogenität einigen Mitgliedstaaten hohe Anpassungskosten auferlegt und für politische Spannungen in der Währungsunion sorgt.

## Interne Divergenzen

Selbst wenn es keine neue Beitritte geben sollte, wird erwartet, dass die Divergenzen bei Wachstum, Inflation und Beschäftigungsentwicklung in der EWU in den kommenden Jahren zunehmen.<sup>4</sup> Auch ein Vergleich der Haushaltslagen in den einzelnen EWU-Ländern wird insbesondere nach den unerwarteten Milliardenausgaben für Konjunkturprogramme und die Stützung des Finanzsektors große Differenzen erkennen lassen. Erneute

<sup>2</sup> Philippa Runner, »Financial Crisis Builds Polish Euro-entry Momentum«, *euobserver.com*, 28.10.2008.

<sup>3</sup> The Economist Intelligence Unit, *European Economy: An Unattainable Safe Haven?*, 17.11.2008.

<sup>4</sup> BNP Parisbas, *Eurozone: Internal Imbalance. Market Economics*, April 2008.

Auseinandersetzungen über das fiskalpolitische Regelwerk der EWU könnten die Folge sein.

Trotz der Stabilität, die der Euro dem Binnenmarkt gebracht hat, sieht man deutlich, dass die einzelnen Länder unterschiedlich von der Krise betroffen sind. Ein Zeichen hierfür sind die stark gestiegenen Zinsspreads zwischen den Staatsanleihen einiger Länder, die etwa im Falle Deutschlands und Griechenlands um über 250 Basispunkte auseinanderliegen (3,26 Prozent Deutschland, 5,93 Prozent Griechenland). Aber auch die Staatsanleihen Italiens (4,82 Prozent) und Portugals (4,60 Prozent) verzeichnen deutliche Risikoaufschläge.<sup>5</sup> So ist auch angesichts des realwirtschaftlichen Durchschlagens der Finanzmarktkrise in der EWU erneut eine derzeit vor allem von Bankökonomien geführte Diskussion über mögliche Eurozonenaustritte aufgeflammt.<sup>6</sup>

Diese Diskussion hat sich jedoch nicht in einen veritablen Glaubwürdigkeitsverlust des Euros übersetzt – auch wenn der Kursverlust des Euro gegenüber Dollar und japanischem Yen im zweiten Halbjahr 2008 auffällig ist. Seit seinem bisherigen Höchststand am 15. Juli 2008 (1 Euro = 1,59 Dollar) verlor der Euro beispielsweise gegenüber dem Dollar bis Ende November fast 20 Prozent an Wert. Anschließend erholte sich der Kurs wieder leicht. Die Gründe für den Kursverlust sind vielfältig. Kapitalabflüsse in den Dollar- und den Yen-Raum werden unter anderem darauf zurückgeführt, dass nach Einschätzung der Investoren die Finanzmärkte in diesen Räumen liquider und die öffentlichen Anleihen sicherer sind als im parzellierten europäischen Anleihenmarkt. Denn hier gibt es statt der von den EU-Staaten gemeinsam abgesicherten Euro-Bonds nationale Märkte für öffentliche Anleihen unterschiedlicher Bonität.<sup>7</sup> Der Dollar nimmt zudem immer mehr die Rolle eines »safe haven« ein und hat seine Funktion als Weltleitwährung stabilisiert, da die schlechten Wirtschaftsaussichten für andere Weltregionen Kapitalzuflüsse bewirken. Hinzu kam ein Wegbrechen des *Carry-Trade* gegenüber dem Euro (Spekulanten hatten in Japan und den USA große Summen zu niedrigen Zinsen geliehen und für höhere Zinsen in der Euro-Zone angelegt, was den Eurokurs über die realwirtschaftlichen Grundlagen hinaus in die Höhe getrieben hatte). Darüber hinaus bestehen Zweifel, inwieweit die EU in der Lage ist, geeint, entschieden und rasch genug auf die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zu reagieren.

## Politische Antworten auf die Krise

Das Krisenmanagement in der Eurozone wird nicht in jeder Hinsicht als zufriedenstellend beurteilt, da unterschiedliche nationale Sichtweisen in manchen Fragen eine gemeinsame europäische Antwort verhindert haben (etwa beim Bankenauffangfonds oder bei der Koordinierung der Konjunk-

<sup>5</sup> »10 Year Government Bond Spreads« am 27.1.2009, Quelle: Thomson Reuters, <[www.ft.com/markets](http://www.ft.com/markets)>.

<sup>6</sup> Siehe hierzu beispielsweise Stephen Roach, *Euro Wreckage? A Remix*, Morgan Stanley, 7.11.2008.

<sup>7</sup> Daniel Gros/Stefano Micossi, *A Call for a European Financial Stability Fund*, 30.10.2008.

turstimulierung). Davon abgesehen waren die EWU-Mitgliedsländer aber durchaus in der Lage, einige Politiken und »Governance«-Mechanismen flexibel weiterzuentwickeln. So hat sich die EZB rasch auf ihre Rolle als »Lender of last Resort« eingestellt, indem sie etwa ihre Instrumente anpasste (beispielsweise das Timing für die Liquiditätsbereitstellung).<sup>8</sup> Sie ist darüber hinaus internationale Kooperationen eingegangen, im Oktober 2008 zum Beispiel mit der US-Notenbank.

Die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen zur Abfederung der Krise hatte sich schon bald als begrenzt erwiesen. Daraufhin bildete sich schrittweise ein Konsens heraus, dass die EU und die mitgliedstaatlichen Regierungen finanzpolitisch auf die Krise reagieren müssten. Angesichts der schlechten Wachstumsprognosen für die Eurozone ging es darum, die Binnennachfrage insbesondere durch Investitionsvorhaben nachhaltig zu stützen. Zur Ausbreitung dieser Sichtweise trug sicherlich auch der ungewöhnliche Appell der EZB an die Regierungen bei, die Nachfrage zu stimulieren. Nachdrücklich forderte dies auch der Internationale Währungsfonds (IWF).

Nachdem zunächst nur eine Reihe nationaler Maßnahmen unverbunden nebeneinander standen, wurde beim Europäischen Rat am 11. und 12. Dezember auf Vorschlag der Europäischen Kommission beschlossen, die nationalen Konjunkturstützungspakete auf europäischer Ebene zu flankieren. Die EU-Staaten bekundeten überdies die Absicht, jeweils Konjunkturprogramme in der Höhe von 1,5 Prozent des BIP aufzulegen. Eine wirklich EU- oder EWU-weite Koordinierung der nationalen Maßnahmen findet indes bis heute nicht statt.

Die Ansätze europäischer Zusammenarbeit tragen der Tatsache Rechnung, dass sich in offenen Volkswirtschaften die Nachfrage nicht mehr sinnvoll im nationalen Rahmen stimulieren lässt, weil die Impulse über die integrierten Märkte sofort in den größeren Wirtschaftsraum weitergeleitet werden. Demnach ist die Eurozone aus ökonomischer Sicht ein sinnvoller Rahmen für eine nachfrageorientierte Fiskalpolitik, da sie sich durch ein integriertes Geldwesen, stark integrierte Märkte und einen mit 22,6 Prozent des BIP vergleichsweise geringen Offenheitsgrad auszeichnet.<sup>9</sup>

Auch wenn die EU-Partner in ihrer Bereitschaft zur Zusammenarbeit diese Einsicht noch nicht in die Praxis umgesetzt haben, ist bereits ein markanter Umschwung in der grundsätzlichen Sicht auf die Bedeutung der Fiskalpolitik für die wirtschaftliche Stabilisierung zu erkennen. Jahrelang hatte sich etwa die Europäische Kommission gegen diskretionäre Konjunkturstimulierung ausgesprochen und im Zuge der Überwachung der Haushaltspolitik der EU-Mitgliedstaaten entsprechende Budgetentscheidungen massiv kritisiert. Mittlerweile ist diskretionäre Haushaltspolitik als Ausweg aus der Krise anerkannt. Einen Konsens über die »richtige« Lastenteilung gibt es in der EU allerdings nicht. So wurde beispielsweise

<sup>8</sup> Werner Becker, *Die Währungsunion im Reifetest der Finanzkrise*, Frankfurt a.M.: Deutsche Bank Research, 29.10.2008 (Aktueller Kommentar).

<sup>9</sup> European Central Bank, *Monthly Bulletin: 10th Anniversary of the ECB*, April 2008, S. 152.

die Bundesregierung von EU-Partnern, der Europäischen Kommission und dem IWF aufgefordert, aufgrund der sehr soliden Haushaltslage in Deutschland die Konjunktur durch fiskalische Maßnahmen noch stärker zu stimulieren, da von einer Erholung der deutschen Volkswirtschaft wichtige Wachstumsimpulse für den gesamten Euroraum erwartet werden. Dieses Ansinnen wies die Bundesregierung zunächst vehement zurück, besann sich dann aber und kündigte zu Beginn der zweiten Dezemberhälfte ein neues Konjunkturpaket für Februar 2009 an.

An der Diskrepanz zwischen der deutschen Position und den Forderungen der EU-Partner lassen sich zwei strukturelle Probleme aufzeigen: Zum einen gibt es (insbesondere zwischen Deutschland und Frankreich) einen wirtschaftspolitischen Dissens über die Frage, welche Antwort auf die aktuelle Krise angemessen ist (das betrifft insbesondere die fiskalische Stabilisierung, aber auch die Rolle staatlicher Beteiligungen und staatlicher Garantien und Subventionierungen zur Rettung von Unternehmen und Banken). Zum zweiten gibt es im gemeinsamen »Wirtschaftsraum Währungsunion« angesichts der offenen Grenzen bei den derzeitigen Strukturen ein Missverhältnis zwischen demjenigen, der die Kosten trägt (beispielsweise Deutschland und konkret der Bundeshaushalt), und denjenigen, die in den »Genuss« der Maßnahmen kommen (aufgrund des Offenheitsgrads der Märkte sind dies eben auch Deutschlands EU-Partner). Dies wird aus deutscher Sicht tendenziell als Problem gesehen, da die Bundesregierung nicht »für die anderen zahlen will«. Indem sich Deutschland trotz solider finanzieller Haushaltslage fiskalpolitisch zurückhält, erscheint es in der Sicht mancher Partner jedoch als »Trittbrettfahrer«, der seiner Verantwortung in der Europäischen Währungsunion nicht gerecht werde.<sup>10</sup> Hinzu kommt der Vorwurf einiger EU-Mitgliedstaaten, Deutschland profitiere übermäßig von den Konjunkturprogrammen der anderen, weil es vor allem auf die Auslandsnachfrage nach deutschen Gütern setze, um sich wirtschaftlich zu erholen. Dieser Vorwurf, Deutschland betreibe eine »Beggar thy neighbor«-Politik, war bereits zu Anfang des Jahrtausends aufgekommen, als die Bundesrepublik in Folge einer starken Lohnzurückhaltung deutlich an Wettbewerbsfähigkeit gewann und der Aufschwung vor allem exportbasiert war. Der Effekt der restriktiven Lohnpolitik auf Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit wurde noch dadurch verstärkt, dass in einigen EU-Ländern die Lohnstückkosten im gleichen Zeitraum deutlich zulegten.

Die Notwendigkeit, die europäische Volkswirtschaft in der Rezession fiskalisch zu stimulieren, wird die »Governance«-Mechanismen der Eurozone auch in anderer Hinsicht beeinflussen. So wird aller Voraussicht nach der gerade erst im Jahr 2005 reformierte Stabilitäts- und Wachstumspakt zunächst einmal weniger strikt angewendet, möglicherweise auch einer erneuten Reform unterzogen, sollte sich erweisen, dass die Spielräume für die nationale Fiskalpolitik, auf konjunkturelle Schwankungen zu reagie-

<sup>10</sup> Siehe zum Beispiel Wolfgang Münchau, »German Complacency Poses a Serious Threat«, in: *Financial Times*, 30.11.2008.



ren, immer noch zu gering sind. Bislang hat sich die Europäische Kommission, ebenso wie die beiden größten Eurozoneländer Deutschland und Frankreich,<sup>11</sup> dafür ausgesprochen, EU-Staaten die Möglichkeit einzuräumen, die Defizitobergrenze von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu überschreiten, ohne dass sie Sanktionen fürchten müssen.

Mit der aktuellen Krise ist der Kapitalbedarf auch deshalb gewachsen, weil es gilt, EU-Partner zu stabilisieren, die noch nicht Mitglied der Währungsunion sind. Auf Grundlage von Artikel 119 EG-Vertrag<sup>12</sup> hat die EU Ungarn am 4. November 2008 einen 6,5-Milliarden-Euro-Kredit mit dreijähriger Laufzeit gewährt, um dessen Zahlungsbilanzschwierigkeiten abzumildern und den Zusammenbruch des Finanzsektors zu verhindern. Auf gleicher Grundlage dürfte auch Lettland finanzieller Beistand gewährt werden. Um diese Maßnahmen zur Stabilisierung von Staaten an der Peripherie der Eurozone zu bezahlen, holt sich die Europäische Kommission Geld auf den Finanzmärkten, mit Instrumenten, die seit den neunziger Jahren nicht mehr zum Einsatz kamen. De facto legt die Kommission zweckgebundene Euro-Bonds (oder auch EU-Staatsanleihen) auf, um Kredite zur Stabilisierung der Zahlungsbilanzen zu finanzieren.

Im Zuge der Gewährung der Nothilfe für Ungarn hat die Europäische Kommission eine Anhebung der Obergrenze für die Auflage von Euro-Bonds zur Finanzierung von Zahlungsbilanzkrediten auf 25 Milliarden Euro vorgeschlagen. Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin) nahm diesen Vorschlag Ende 2008 an. Ein Grund, warum der Stützungsbedarf plötzlich als so hoch eingeschätzt wird, könnte in der Wahrnehmung beruhen, dass mit einem möglichen Zusammenbruch der Finanzsektoren in den Euro-Satellitenstaaten ernsthafte Risiken verbunden sind. Da in der EU bzw. EWU angesiedelte Banken in diesen Ländern den Löwenanteil des Finanzsektors stellen, würden dortige Bankenpleiten unmittelbar in die Währungsunion hineinwirken.

Eurogruppenpräsident Jean-Claude Juncker hat darüber hinaus gefordert, dass der EU die Möglichkeit eröffnet wird, sich an den Finanzmärkten zu verschulden, um Investitionen in Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Die aktuelle Krise nährt also – parallel zur ohnehin laufenden Überprüfung des EU-Budgets – die Diskussion über die Finanzierung von EU-Politiken, die dafür nötige Autonomie der Gemeinschaft und auch über die Frage, inwieweit die Option, sich zu verschulden, in bestimmten Situationen für die EU sinnvoll sein kann.

### **Handlungsansätze zur Verbesserung der »Governance«-Mechanismen**

Die bisherige Reaktion der Eurozonen-Staaten auf die Krise hat einerseits gezeigt, dass die Gemeinschaft trotz der komplexen Entscheidungsmechanismen in der Lage ist, flexibel auf die Herausforderungen zu reagieren.

<sup>11</sup> Angela Merkel/Nicolas Sarkozy, »Nous ne pouvons pas attendre«, in: *Le Figaro*, 26.11.2008.

<sup>12</sup> Präzisiert durch Council Regulation (EC) No. 332/2992 vom 18.2.2002.

Gleichzeitig aber hat sie Defizite zutage gefördert, die Ursache dafür sind, dass die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt nicht auch über das Instrumentarium einer einheitlichen Volkswirtschaft verfügt und daher wirtschaftspolitisch nur unzureichend reagieren kann. Um diesen Defiziten abzuhelpfen, wäre es sinnvoll, an den Eurozonengipfel vom 12. Oktober 2008 anzuknüpfen, als sich die Staats- und Regierungschefs der Währungsunion gemeinsam mit dem britischen Premier zu einer Sondersitzung trafen. Folgende Themen bieten sich, vom Ecofin vorbereitet, für die Diskussion bei weiteren Eurozonengipfeln an:

- ▶ Mit der Aufnahme der Notkredite und der Debatte um schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme hat sich in der EU die Diskussion über die der Gemeinschaft zu eröffnende Option intensiviert, bei Bedarf am Kapitalmarkt Kredite aufzunehmen. De facto existiert bereits seit Jahrzehnten die allerdings selten genutzte Möglichkeit, Euro-Bonds aufzulegen, um Zahlungsbilanzkredite zu finanzieren. Eine Ausdehnung der Verwendung von Euro-Bonds etwa für Infrastrukturprojekte, wie von Eurogruppenpräsident Jean-Claude Juncker gefordert, mehr Transparenz im Regelwerk bei gleichzeitiger Festlegung der Verschuldungsgrenze und eine stärkere Einbindung demokratisch legitimierter Akteure sind zu prüfen.
- ▶ Der Präzedenzfall Ungarn (und wohl auch Lettland) weist auf eine Ungereimtheit in der Grundstruktur der Währungsunion hin. Die EU-Rechtsgrundlagen sehen vor, dass Nothilfe bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten nur Nicht-EWU-Ländern gewährt werden kann. Die Wucht, mit der die Krise einige EU-Staaten trifft, könnte aber auch EWU-Mitglieder wie Griechenland, Portugal, Italien oder auch Irland durch spekulativen Druck auf die Staatsanleihen in Zahlungsschwierigkeiten bringen. Tritt dieser Fall ein, dürfte die No-Bail-Out-Regel (Artikel 103 EG-Vertrag), nach der weder die EU noch die anderen Mitgliedsländer für die Schulden eines Mitgliedstaats haften, de facto unwirksam werden. Denn politisch erscheint es nicht akzeptabel, Nicht-EWU-Mitglieder vor der Zahlungsunfähigkeit zu retten, Mitglieder des Euro-Raums dagegen nicht in ähnlicher Form unter die Arme zu greifen, zumal insbesondere eine Destabilisierung massive Spill-Over-Effekte in den Rest der Eurozone hätte.
- ▶ Eine grundlegende Antwort auf die zyklischen Divergenzen in der Währungsunion wäre wünschenswert. Auch ohne Finanz- und Wirtschaftskrise sorgen diese Divergenzen für Spannungen und geben sogar Austrittsdiskussionen Nahrung, da in der subjektiven Wahrnehmung mancher Akteure, Regionen oder Mitgliedstaaten die Geldpolitik der EZB, die sich vertrags- und satzungsgemäß an EWU-Durchschnittswerten orientieren muss, »nicht passt«. Je weiter sich die konjunkturelle Entwicklung in einigen Regionen oder Mitgliedstaaten vom EWU-Durchschnitt entfernt und je länger dies der Fall ist, desto stärker können die Spannungen werden. Es muss sich erst noch zeigen, in welchem Maße die aktuelle Krise dazu führt, dass die bestehenden Marktmechanismen immer weniger in der Lage sind, regional divergierende Entwicklungen auszugleichen. Dies könnte das auch ohne Krise einschlägige Argument

stärken, dass die EWU – wie andere heterogene Volkswirtschaften – einen nicht-diskretionären fiskalischen Ausgleichsmechanismus benötigt, der auf oberster Ebene zur wirtschaftlichen Konvergenz beiträgt. Gewährleistet werden könnte dies durch eine Weiterentwicklung des EU-Budgets – auf der Einnahmenseite durch eine EU-weite Unternehmenssteuer – oder durch nicht-diskretionäre Ausgaben, die konjunktur-stabilisierend wirken.

- Nicht zuletzt geht es um die Frage, wie sich die EU in der internationalen Diskussion über künftige Wechselkursregime und die Reform des globalen Wirtschafts- und Finanzsystems positioniert und wer die Eurozone nach außen in einer Weise vertritt, dass er von den USA, China und Japan als gleichwertiger Partner anerkannt wird. Damit in Zusammenhang steht die Frage, ob die Staaten der EWU künftig ihre Stimmen in wichtigen Foren (IWF, G 20 etc.) zusammenlegen, um als geeinter Akteur aufzutreten.

Die Krise hat die Bereitschaft zur Koordination und Zusammenarbeit innerhalb der EU gesteigert. Sie hat allerdings auch aufgezeigt, dass es noch keine konsequente Verarbeitung der ökonomischen Interdependenzen im Rahmen europäischen politischen Handelns gibt. Am Beispiel des bislang nicht eingerichteten europäischen Bankenauffangfonds und der nur bedingt vorhandenen Offenheit, die Nachfragestimulierung zu koordinieren, wird erkennbar, dass sich die einzelnen Staaten die Bewertung von Kosten ebenso vorbehalten wie die Entscheidung zur Übernahme von Risiken. Dies ist aufgrund der Struktur der EWU politisch verständlich, aber hinderlich für die Lösung der anstehenden Probleme, insbesondere wenn sich die Krise in den kommenden Monaten noch verschärfen sollte.

# Anhang

## Abkürzungen

ANC	African National Congress (Südafrika)
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
Asean	Association of Southeast Asian Nations
Asean+3	Association of Southeast Asian Nations + China, Japan, and the Republic of Korea (ROK)
Banamex	Banco Nacional de México, S.A.
BB	Banco do Brasil
BCI	Business Confidence Index
BEA	Bureau of Economic Analysis (Washington, D.C.)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements (Basel)
BJP	Bharatiya Janata Party (Indien)
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brasilien)
BNE	Bruttonominaleinkommen
CBO	Congressional Budget Office
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe (UN-Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik)
CGIAR	Consultative Group on International Agricultural Research
CO <sub>2</sub>	Kohlendioxid
COMESA	Common Market for Eastern and Southern Africa
COPE	Congress of the People (Südafrika)
CRS	Congressional Research Service
CSR	Center for Strategic Research (Moskau)
EAC	East African Community
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
Ecofin	(Council of) Economic and Finance Ministers
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EGV	EG-Vertrag
EIB	Europäische Investitionsbank
EKA	Exportkreditagentur
EU	Europäische Union
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FAO	Food and Agriculture Organisation
Fed	Federal Reserve
G 7	Gruppe der Sieben (die sieben führenden westlichen Industriestaaten)
G 8	Gruppe der Acht (die sieben führenden westlichen Industriestaaten + Russland)
G 20	Gruppe der 20 (Finanzminister und Notenbankgouverneure unter anderem der G 8, EU, IWF und großer Entwicklungsländer wie Indien und VR China)
GKR	Golf-Kooperationsrat
GRC	Gulf Research Center (Dubai)
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten
HSBC	Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IBSA	Indien, Brasilien und Südafrika
IEA	International Energy Agency/Internationale Energie-Agentur

IFPRI	International Food Policy Research Institute (Washington, D.C.)
IIF	The Institute of International Finance (Washington, D.C.)
IMEF	Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds
JSE	Johannesburg Stock Exchange
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
LIFDC	Low-income food-deficit countries
Mercosur	Mercado Común del Sur (Südamerika)
Nafinsa	Nacional Financiera (Mexiko)
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NBER	National Bureau of Economic Research (Cambridge, Massachusetts)
NTB	Non-Tariff Barrier
ODA	Official Development Aid
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento (Brasilien)
PEMEX	Petróleos Mexicanos
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A.
QIA	Qatar Investment Authority
SACCI	South African Chamber of Commerce and Industry
SADC	Southern African Development Community
UN	United Nations
UNRIC	United Nations Regional Information Centre for Western Europe (Brüssel)
USA	United States of America
USDA	United States Department of Agriculture
VAE	Vereinigte Arabische Emirate
WEF	World Economic Forum (Davos)
WFP	World Food Programme
WTO	World Trade Organization

## Die Autoren

**Dr. habil. Heribert Dieter**

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsgruppe Globale Fragen

**Dr. Susanne Dröge**

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Globale Fragen

**Dr. Gero Erdmann**

Wissenschaftlicher Mitarbeiter am GIGA Institute of African Affairs (IAA), German Institute of Global and Area Studies/Leibniz-Institut für Globale und Regionale Studien, Berlin Office

**Jutta Frasch**

Auswärtiges Amt, Gast in der Forschungsgruppe EU-Integration

**Dr. Hanns Günther Hilpert**

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsgruppe Asien

**Dr. Ognian N. Hishow**

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Forschungsgruppe EU-Integration

**Christina Langhorst**

Koordinatorin Internationale Wirtschaftspolitik in der Hauptabteilung Politik und Beratung der Konrad-Adenauer-Stiftung in Berlin.

**Prof. Dr. Günther Maihold**

Stellvertretender Direktor des Forschungsinstituts der Stiftung Wissenschaft und Politik

**Dr. Stormy Mildner**

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Amerika

**Dr. Bettina Rudloff**

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe EU-Außenbeziehungen

**Dr. Daniela Schwarzer**

Leiterin der Forschungsgruppe EU-Integration

**Caroline Silva-Garbade**

Stipendiatin in der Forschungsgruppe Globale Fragen

**Dr. habil. Christian Wagner**

Leiter der Forschungsgruppe Asien

**Dr. Kirsten Westphal**

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Globale Fragen

**Dr. Eckart Woertz**

Program Manager Economics am Gulf Research Center in Dubai

**Claudia Zilla**

Wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe Amerika